

El Instituto Juan de Mariana
publica el informe
«España: en la cola del paro
y a la cabeza de impuestos»

«La subida fiscal para 2012 ha supuesto que los tipos impositivos del IRPF español sean de los más elevados de Europa. Sin embargo, el potencial recaudador de esta medida es bastante modesto y sus consecuencias muy nocivas para la economía.» Esta es la principal conclusión que se desprende del informe «España: en la cola del paro y a la cabeza de impuestos» publicado por el Instituto Juan de Mariana en enero de 2012 y dirigido por el profesor Juan Ramón Rallo.

El informe sostiene que el incremento de impuestos aprobado por el nuevo Gobierno del PP el pasado 30 de diciembre de 2011 ha elevado los tipos impositivos del IRPF del Reino de España a uno de los niveles más elevados de toda Europa. Si hasta la llegada del PP al Ejecutivo los gravámenes ya resultaban excesivamente elevados para impulsar una sana recuperación económica —pero, al menos, eran equiparables al de otras potencias europeas como Alemania, Francia o Reino Unido— a partir de 2012 España tendrá uno de los impuestos sobre la renta más elevados de Europa, a gran distancia de sus principales socios comunitarios.

El pretexto oficial para justificar el brutal incremento en todos los tramos del IRPF ha sido la desviación en cerca de 20.000 millones de euros (un 2% del PIB) con respecto al objetivo de déficit para finales de 2011 (ubicado en el 6% del PIB). Sin embargo, la imperativa urgencia de las medidas adoptadas no ha ido de la mano de una mínima reflexión sobre su pertinencia. Subir impuestos ha sido la respuesta más sencilla de unos políticos reticentes a reducir su poder y su capacidad de gasto, pero no ha sido ni remotamente la respuesta más adecuada para nuestro tejido productivo.

Con la reforma tributaria de 2012, España ha empeorado extraordinariamente su situación y atractivo fiscal frente al resto de

países, lo que redundará en una caída del consumo y del ahorro dentro de nuestro país. Una decisión que, sin embargo, tendrá un potencial recaudador bastante modesto debido a nuestra moderada renta per cápita. Dicho de otra forma, con las medidas fiscales adoptadas se asfixiará a la población simplemente para mantener un Estado sobredimensionado e ineficiente surgido durante la economía de burbuja previa al año 2007.

Publicación de un cuarto libro del Profesor Huerta de Soto en Polonia

Con el título de *Socjalizm, rachunek ekonomiczny i funkcja przedsiębiorcza*, se acaba de publicar en Varsovia la traducción polaca debida a Wojciech Rybicki (revisada por Witold Falkowski) del libro del profesor Huerta de Soto *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. Esta nueva edición ha sido publicada por el Institut Ludwig von Misesa y pone al alcance de los estudiosos y universitarios polacos un libro que estudia en profundidad los errores de los economistas neoclásicos que, como el polaco Oskar Lange, creyeron que el socialismo no planteaba problema alguno al comportarse el mundo tal y como era descrito en sus elucubraciones y modelos matemáticos.

Con este libro son ya cuatro los publicados por el profesor Huerta de Soto en Polonia lo que confirma el gran interés de los estudiosos polacos por las teorías de la Escuela Austriaca, debiendo resaltarse que, agotada la primera edición de 1.000 ejemplares, también acaba de publicarse la segunda edición polaca del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, también por el Institut Ludwig von Misesa y como resultado del esfuerzo editorial de Witold Falkowski.

Manifiesto del Instituto
Juan de Mariana en contra
de la subida de los impuestos:
«Con todo el respeto,
señor Presidente: eso no es cierto»

El Instituto Juan de Mariana ha presentado un manifiesto contra la subida de impuestos aprobada recientemente por el Gobierno de Mariano Rajoy. El manifiesto, titulado «Con todo el respeto, señor Presidente: eso no es cierto», cuenta con el aval de más de 50 destacados académicos, directivos y profesionales del periodismo económico de nuestro país, entre los que sobresalen Jesús Huerta de Soto, Carlos Rodríguez Braun, Juan Torras Gómez, Antoni Fernández Teixidó, Gabriel Calzada, César Vidal, Miguel Anxo Bastos, Pilar García de la Granja, Carlos Mallo Rodríguez o Antoni Biarnes.

El manifiesto busca denunciar el enorme error que ha cometido el Gobierno del Partido Popular al colocar los tipos impositivos del IRPF en los niveles más altos de Europa, tal como hace unas semanas puso de relieve un informe del Instituto Juan de Mariana. Error que, según denuncia el manifiesto, tiene dos vertientes: ni es verdad que fuera imprescindible aumentar los impuestos ni, tampoco, que la medida vaya a contribuir a sacar a la economía española de la crisis.

Texto del manifiesto contra la subida impositiva
CON TODO EL RESPETO, SEÑOR PRESIDENTE:
ESO NO ES CIERTO

Por mucho que el nuevo Ejecutivo del Partido Popular se haya esforzado en justificar la aprobación de una de las mayores subidas de impuestos de nuestra historia aduciendo que España no tenía otra alternativa después de descubrirse una desviación

extraordinaria de 20.000 millones en el objetivo de déficit para 2011, nos vemos en la obligación de decir clara y rotundamente que eso no es cierto, que sí existían numerosas alternativas que no pasaban ni por esquilmar a los empresarios, trabajadores e inversores de este país ni por dificultar todavía más nuestras posibilidades de recuperación.

- **No es cierto** que el déficit público deba atajarse simultáneamente subiendo nuestros impuestos a los niveles más altos de Europa y reduciendo gastos de una manera muy insuficiente: cabe la mucho más razonable alternativa de que el ajuste se efectúe por el lado del gasto. En los últimos diez años, los desembolsos de nuestras Administraciones Públicas han crecido en 200.000 millones de euros, alrededor de 2,5 veces el tamaño de nuestro déficit actual.
- **No es cierto** que subir impuestos tenga los mismos efectos que reducir el gasto público: lo primero destruye la cada vez menor riqueza que se le permite generar al sector privado y que mantiene en pie a este país, mientras que lo segundo adelgaza a un Estado sobredimensionado e ineficiente que se encuentra al borde de la suspensión de pagos.
- **No es cierto** que la ciudadanía deba hacerse corresponsable del imprescindible ajuste del déficit público: nuestras familias y nuestras empresas ya se han comportado de manera extremadamente austera durante estos últimos años, mientras que la Administración sigue gastando todavía hoy muy por encima de lo que lo hacía durante la borrachera de ingresos tributarios de la burbuja inmobiliaria.
- **No es cierto** que recortar los gastos vaya a agravar la situación de nuestra economía: al contrario, más allá de los efectos más cortoplacistas sobre el PIB trimestral, sanear las cuentas públicas sin incrementar la tributación de un debilitado sector privado es condición indispensable para que volvamos a crear riqueza y empleo de manera sostenible.
- **No es cierto** que la mayor parte de nuestro presupuesto sea intocable: es menester proceder a una reestructuración completa del modelo de Estado, dando mucha más cabida a la iniciativa privada en todos aquellos servicios que hoy presta el sector

público con cargo a unos excesivos impuestos y que, en realidad, no sería indispensable que proveyera.

En definitiva, Sr. Presidente, España no necesita impuestos más altos para financiar unas Administraciones Públicas a todas luces desproporcionadas, sino un Estado mucho más austero que se sufrague con unos impuestos notablemente más bajos para así favorecer la generación de riqueza por parte de un sector privado al que, hasta el momento, usted y su partido sólo han contribuido a asfixiar con los tipos impositivos sobre la renta más elevados de Europa.

Lectura de tesis doctoral de Mario Martínez Hernández

El pasado lunes 5 de marzo de 2012 Mario Martínez Hernández, Master en Economía de la Escuela Austriaca, leyó su tesis doctoral, dirigida por el profesor Antonio Martínez, sobre «La eficiencia dinámica de las agencias privadas de suministros de servicios en los mercados de defensa y seguridad desde la perspectiva de la Escuela Austriaca de Economía».

Formaron parte del tribunal calificador el profesor Jesús Huerta de Soto, como Presidente, el General Dr. D. José Ignacio Pastor Iglesias, el Coronel Dr. José García Caneiro y el profesor César Martínez Meseguer, actuando como Secretario el profesor Philipp Bagus. Los miembros del tribunal resaltaron la gran originalidad del trabajo de investigación realizado, efectuando diversas preguntas y consideraciones al doctorado que, tras una breve intervención del director profesor Antonio Martínez, procedió a contestar a cada miembro del tribunal agradeciendo su interés y los comentarios y recomendaciones recibidas.

Tras la correspondiente deliberación la tesis fue calificada con la máxima nota: Sobresaliente *cum laude* por unanimidad.

Segunda edición en francés
del libro *Dinero, crédito bancario
y ciclos económicos*

El pasado mes de febrero de 2012 se ha publicado en París por la prestigiosa editorial L'Harmattan la segunda edición francesa del libro más universal del profesor Huerta de Soto con el título *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques*. El libro incorpora, con carácter especial, un «Preface a la Deuxième Edition Française» y se presenta completamente revisado de las erratas e insuficiencias que se apreciaron en la primera edición. En la labor exhaustiva de corrección han participado, a parte de su traductor oficial, la profesora Rosine Létinier, Elizabeth Váscónez Bautista, Julián Casla Ibáñez y Juan Andrés Sánchez Barral.

Esperamos que esta pulida segunda edición sea la que alcance más amplia difusión tanto en la propia Francia como en los países musulmanes y subsaharianos del África francófona en donde los libros de L'Harmattan gozan de una amplia distribución. Por ahora, el libro ya está siendo recibido con gran interés, por ejemplo, en las principales instituciones universitarias de Túnez y Marruecos, especialmente tras los acontecimientos históricos que se conocen con la esperanzadora denominación de «Primavera Árabe».

Publicación de la crítica
del profesor Juan Ramón Rallo
a la *Teoría General* de Keynes
en el 75 aniversario de su publicación

Con el título de «*Los errores de la vieja economía. Una refutación de la Teoría General del empleo, el interés y el dinero* de John Maynard Keynes», el profesor Juan Ramón Rallo ha hecho historia con su detallada y demoledora crítica, capítulo a capítulo, de la obra más conocida de Keynes, publicada hace ahora 75 años. El título elegido por el profesor Rallo parafrasea y es un homenaje al publicado en España hace exactamente 50 años por Henry Hazlitt (*Los errores de la nueva ciencia económica*, editorial Aguilar, Madrid 1961), y cuenta con un «Prólogo» del profesor Huerta de Soto y un «Epílogo» titulado «Jaque mate a la Teoría General» del también Doctor por la Universidad Rey Juan Carlos, y actualmente profesor de la Universidad Católica de Ávila, David Sanz Bas.

El libro del profesor Rallo ha tenido una magnífica acogida y en pocas semanas ha vendido más de 1.000 ejemplares. A continuación reproduciremos el Prólogo escrito por el Profesor Huerta de Soto, así como el Epílogo del prof. David Sanz Bas.

PRÓLOGO

por Jesús Huerta de Soto

Me produce un gran placer prologar este libro de mi colega y discípulo Juan Ramón Rallo, doctor en Economía y profesor de la Universidad Rey Juan Carlos. Pese a tratarse de una obra dirigida a criticar el texto más importante del keynesianismo, publicado hace ahora 75 años, sus páginas no pueden estar más de actualidad. A la postre, si bien desde los más variados ámbitos académicos se nos anunció que el keynesianismo había muerto con la estanflación de los 70 y con la contrarrevolución monetarista, lo cierto es que ha bastado una crisis medianamente prolongada para

que hayan resucitado con rapidez todas las malas ideas y peores recomendaciones que lanzó Keynes en *La Teoría General*.

Dado que los monetaristas, que a pesar de su retórica comparan muchos de los errores del enfoque agregado de Keynes, no edificaron la refutación de las teorías del inglés sobre sólidos fundamentos científicos, que son justamente los que proporciona la Escuela Austriaca, la ideología keynesiana lo ha tenido muy sencillo para, a las primeras de cambio, resurgir con fuerza y contaminar la mente de todos los políticos y de casi todos los economistas. Y ello a pesar de que la adecuada comprensión de la teoría austriaca del ciclo económico, elaborada especialmente por Ludwig von Mises y Friedrich Hayek, permitía comprender por qué todos y cada uno de los argumentos que expuso Keynes en su libro eran erróneos: las economías no pueden padecer de una insuficiencia agregada del gasto; el desempleo involuntario es una contradicción en los términos allí donde existe flexibilidad en los precios; el tipo de interés no es un fenómeno monetario, sino la expresión de la preferencia temporal de los agentes; la expansión artificial del crédito generada por la reserva fraccionaria de los bancos no sirve para impulsar la creación de riqueza, sino que genera devastadores ciclos económicos; la salida de las crisis no se logra con más consumo, más gasto público y salarios más inflexibles, sino con más ahorro y unos mercados más libres; el mejor dinero posible no es el dinero fiduciario emitido por unos bancos centrales monopolísticos, sino el patrón oro dentro de un sistema bancario sometido a los principios generales del derecho; las crisis económicas no son momentos de depresión autoalimentados, sino la fase inicial de la recuperación, etc.

Todas estas lecciones esenciales ya se hallaban presentes en los principales tratados monetarios de la Escuela Austriaca, como *La Teoría del dinero y el crédito* de Mises, *Precios y Producción* de Hayek o mi propio *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, y deberían haber bastado por sí solos para frenar la expansión del pensamiento keynesiano. Por desgracia, la inmensa mayoría de economistas fueron deslumbrados por la rimbombante vacuidad de *La Teoría General* y la Escuela Austriaca no se preocupó por producir, como sí acaba de hacer ahora Juan Ramón Rallo con su *Los errores de la vieja Economía*, ningún libro que aplicara su potente

arsenal teórico a poner de manifiesto todas y cada una de las equivocaciones de *La Teoría General*. Es verdad que Hayek estuvo tentado a refutar el último libro del inglés nada más ser publicado, como ya había hecho anteriormente con su anterior obra, *El Tratado del Dinero*, pero desistió del empeño por los continuos vaivenes ideológicos de Keynes. Y también es verdad que Henry Hazlitt, con sus *Los errores de la nueva ciencia económica*, intentó proporcionarnos un libro de este estilo, pero sus resultados no fueron tan devastadores, sistemáticos y generales como los que ahora nos ofrece el profesor Rallo.

Así pues, no puedo más que celebrar este nuevo volumen de la colección Nueva Biblioteca de la Libertad por cuanto contribuye a enterrar definitivamente una de las obras para nuestra desgracia más influyentes del siglo xx. En medio de una de las mayores crisis económicas de los últimos tiempos, primero provocada por la expansión crediticia de los bancos centrales y de unos bancos privados que disfrutaban del privilegio de la reserva fraccionaria y después agravada por los planes de estímulo deficitario del gasto público, es decir, en medio de una crisis generada y empeorada por el keynesianismo, el libro del profesor Rallo constituye un soplo de aire fresco y una lectura obligatoria para todos aquellos que deseen comprender por qué *La Teoría General* es una obra plagada de errores que sólo nos conduce hacia el abismo.

La correcta explicación de los auges exuberantes y de las crisis depresivas no la hallaremos en el keynesianismo, una ideología obsesionada con poner el acento en las tendencias descoordinantes de los mercados, sino en el riguroso corpus teórico de la Escuela Austriaca, capaz de explicar cómo la función empresarial tiende de manera continuada a coordinar a los distintos agentes, incluso después de que éstos hayan incurrido en errores generalizados como consecuencia del intervencionismo estatal en la moneda y en la banca. Esperemos que tras la detenida lectura de *Los errores de la vieja Economía* cada vez sean menos quienes le atribuyan al Estado la función de «estimular» la economía y más quienes pasen a observarlo como uno de los principales obstáculos para el bienestar de nuestras sociedades: no sólo en momentos de prosperidad sino, de manera muy especial, durante los de adversidad y crisis.

EPÍLOGO

por David Sanz Bas

I. ¿ESTÁ KEYNES MUERTO?

John Maynard Keynes ha sido sin duda alguna el economista más influyente del siglo xx. Sencillamente, no es posible entender la evolución del pensamiento económico del pasado siglo sin Keynes, y buena prueba de ello es lo raro que resulta encontrar escritos sobre macroeconomía donde no se haga referencia a sus ideas. De hecho, muchos economistas siguen considerándolo un gran maestro e incluso algunos de sus críticos han elogiado sus planteamientos.

La idea en torno a la que pivota *La Teoría General* es muy simple, a saber, que existe una relación directa y positiva entre el nivel de gasto agregado y el nivel de empleo de una economía y que el gobierno tiene las herramientas para manejar el volumen de gasto agregado para así garantizar el pleno empleo. En torno a este principio se inspiraron muchos de los desarrollos en la teoría económica que se hicieron después de la Segunda Guerra Mundial. Asimismo, buena parte de los gobiernos de todo el mundo aplicaron políticas económicas de demanda para dirigir sus economías. Todo parecía funcionar y muchos economistas entusiasmados pensaron que por fin se había descubierto el secreto de la prosperidad y el pleno empleo. El liderazgo de las ideas keynesianas parecía, por tanto, incuestionable. Sin embargo, en los años 70 una fuerte recesión inflacionaria sorprendió a muchos economistas, ya que no era posible explicar lo que estaba ocurriendo siguiendo el paradigma keynesiano. Así, las ideas de Keynes quedaron abiertamente desprestigiadas y la ciencia económica giró hacia planteamientos más afines al libre mercado.

Ahora bien, sería muy ingenuo pensar que la mal llamada «crisis del petróleo» de los años 70 asestó un golpe mortal a Keynes. Lejos de ello, el genio del inglés quedó sencillamente dormido y, de hecho, hay muchos motivos para pensar que no hace falta mucho ruido para despertarle. Esto es así porque las ideas keynesianas, a pesar de los enormes errores que contienen, encajan bastante bien con la cosmovisión de buena parte de los economistas

mainstream, de la gente corriente (es decir, de los no economistas) y de los políticos. O sea, como vamos a explicar a continuación, cada uno de estos grupos tiene una cierta natural predisposición a aceptar los planteamientos keynesianos y, por tanto, esto hace que Keynes esté más vivo de lo que parece:

1. Economistas: Como hemos dicho, el keynesianismo se encuentra, en general, desprestigiado en la academia. Pero hay cuatro vicios teóricos dentro de la economía *mainstream* que hacen que las ideas de Keynes puedan volver a ser muy atractivas para muchos. Éstos son la metodología empirista, la ausencia de una adecuada teoría del capital, el enfoque agregacionista y la fatal arrogancia:
 - Empirismo. Buena parte de los economistas están cegados por el cientismo, es decir, por la utilización mecánica y acrítica de las herramientas de análisis propias del mundo de las ciencias naturales para tratar de explicar los procesos sociales. Uno de los pilares de este enfoque metodológico es el *empirismo*, según el cual sólo pueden considerarse científicas aquellas teorías económicas que pueden probarse empíricamente, mientras que aquellas otras que basan su veracidad en razonamientos apriorístico-deductivos son consideradas acientíficas y, por tanto, descartadas de antemano. Así, los economistas que siguen esta metodología están muy predispuestos a aceptar el principio básico del keynesianismo, es decir, que existe una relación directa y positiva entre la demanda agregada y el nivel de empleo de una economía. En efecto, dado que estadísticamente los aumentos en el gasto agregado normalmente provocan aumentos en el empleo agregado, entonces parece obvio para muchos economistas empiristas que el aumento de la demanda agregada genera empleo y que, por tanto, el desempleo está causado por un gasto agregado insuficiente. Siguiendo este razonamiento, es fácil llegar a la conclusión de que, dado que en una situación de pleno empleo el gasto agregado de una economía sería X, entonces basta con lograr que el gasto agregado de dicha economía sea X para alcanzar el pleno

empleo. Por supuesto, esta forma de razonar es una mera ilusión estadística y olvida todas las enseñanzas de la ciencia económica. De esta manera, a través de esta metodología empirista se admiten hipótesis falsas como la planteada por Keynes y se rechazan explicaciones lógico-deductivas como las planteadas por la Escuela Austriaca de Economía. De acuerdo con Friedrich Hayek, este enfoque es erróneo, ya que olvida que en los fenómenos complejos (como son los procesos de cooperación social) hay muchos factores que no es posible observar ni medir estadísticamente y que, sin embargo, son relevantes para explicar dichos fenómenos. Veamos cómo explicaba Hayek la existencia de desempleo: «La (...) explicación del paro masivo radica en la discrepancia entre la distribución del factor trabajo (y de otros factores de producción) en las industrias (y en las localidades) y la distribución de la demanda sobre sus productos. Esta discrepancia está causada por la distorsión del sistema de precios y salarios relativos y sólo puede corregirse mediante un cambio en esas relaciones, esto es, estableciendo en cada sector económico precios y salarios de tal modo que la oferta se iguale a la demanda. En otras palabras, la causa del paro está en una desviación de los precios y salarios respecto a su posición de equilibrio que se habría establecido por sí solo en un mercado libre con moneda estable. [Sin embargo] nosotros nunca podemos conocer de antemano cuál será la estructura de precios y salarios relativos a que daría lugar el equilibrio. Por tanto, somos incapaces de medir la desviación de los precios actuales respecto a los de equilibrio, desviación que hace imposible vender parte de la oferta laboral. Somos incapaces asimismo de demostrar la correlación estadística entre la distorsión de los precios relativos y el volumen del desempleo».¹ Así, el empirismo cientista tiene una gran predisposición a aceptar teorías falsas como la keynesiana bajo la falsa ilusión de certeza que proporcionan las

¹ Friedrich Hayek (2007): «La campaña contra la inflación keynesiana». *Nuevos estudios de filosofía, economía e historia de las ideas*, p. 252. Unión Editorial, Madrid.

correlaciones estadísticas y a descartar teorías sólidamente construidas sobre razonamientos apriorístico-deductivos como la teoría austriaca. De esta manera, es muy fácil que los economistas que siguen esta metodología infieran que el empleo puede aumentarse incrementando el gasto total y que el desempleo tiene su origen en una insuficiencia del gasto agregado. Por supuesto, esto supone confundir algunas de las consecuencias del desempleo con sus causas.

- Teoría del capital. El mercado es una red de millones de empresas que se complementan y coordinan inter- e intra-temporalmente y que, por tanto, forman una estructura productiva de gran complejidad. Por ello, para entender cómo y por qué esta estructura se coordina o se descoordina es necesario contar con una teoría que estudie su funcionamiento, esto es, con una teoría del capital. Sin embargo, tanto Keynes como los economistas *mainstream* se refieren a esta estructura productiva con el concepto de stock de capital o el de inversión agregada y, por consiguiente, resulta imposible que en sus análisis y en sus modelos teóricos puedan incorporar o tener en cuenta los procesos microeconómicos que explican cómo esta estructura productiva se coordina y se descoordina. Así, sin una adecuada teoría del capital no es posible comprender por qué las políticas de demanda tienen efectos negativos y descoordinantes sobre la estructura de inversiones de la sociedad. Es decir, es necesario estudiar con detalle la compleja estructura productiva que conforma una economía capitalista desarrollada para poder comprender cómo los cambios en los flujos de gasto y en los precios relativos pueden inducir a que se realicen ciertas inversiones incoherentes e insostenibles en relación al conjunto de inversiones que se han ejecutado en esa economía. Por eso la teoría del capital es un blindaje teórico contra la teoría keynesiana que, desgraciadamente, los economistas *mainstream* no poseen.
- Agregacionismo. Los economistas *mainstream*, al igual que Keynes, utilizan ampliamente agregados económicos como, por ejemplo, niveles de precios, nivel de empleo, niveles de demanda, cantidad de dinero en circulación, etc. De esta

manera, estos economistas hablan en el mismo «idioma» que Keynes y usan sus mismas herramientas analíticas. El problema es doble. Por un lado, el paradigma keynesiano está escrito en términos familiares para cualquier economista *mainstream* y, por otro, la metodología agregada simplifica en exceso los complejos problemas a los que se enfrenta el científico social y le predispone a cometer los mismos errores teóricos que cometió el economista inglés.

- Fatal arrogancia. Finalmente, los economistas *mainstream*, en general, creen que la mente humana es capaz de llegar a conocer y adquirir toda la información relevante que se necesita para tomar decisiones concretas de política económica que puedan mejorar los resultados que se darían de manera espontánea en un proceso de mercado no intervenido. Por ello, la mayoría defiende que un pequeño grupo de economistas de un banco central o de un departamento de economía de una prestigiosa universidad o de un Ministerio de Hacienda pueden, por ejemplo, calcular impuestos «óptimos», conocer cuál es el tipo de interés más conveniente en cada momento del tiempo o determinar cuántas subvenciones debería recibir un sector económico o aplicar medidas específicas para corregir unos supuestos «fallos de mercado» o directamente diseñar políticas para maximizar una supuesta «función de utilidad social». Esta actitud de «arrogancia fatal» (en palabras de Hayek) es el mismo pecado que cometió Keynes y es la justificación última del intervencionismo. Así, en la medida en que el economista se crea capaz de diseñar una política (monetaria, fiscal, etc.) capaz de «mejorar» los resultados a los que se llega a través del proceso espontáneo del mercado, entonces puede decirse que este economista está en la misma órbita en la que estaba Keynes.

Por todo esto, aunque hoy en día los economistas *mainstream* mayoritariamente no son keynesianos, puede decirse que no existe un blindaje teórico que les inmunice contra *La Teoría General*. Es más, en mi opinión, dado el fracaso del actual paradigma económico para explicar la Gran Recesión, el retorno de la profesión hacia Keynes es una posibilidad

para nada descartable. Así, no creo que sea una exageración decir que en parte de la profesión económica existe un «keynesianismo durmiente» que podría estar a punto de despertar.

2. Los no economistas: Como hemos dicho, *La Teoría General* pivota sobre la idea de que más gasto significa más empleo y, por tanto, de que el desempleo es consecuencia de una ausencia de gasto. Esta idea a todo el mundo suele parecerle, a primera vista, intuitiva y razonable. El motivo es que cualquier individuo corriente sabe que su prosperidad individual en el mercado, ya sea como trabajador o como empresario, depende del volumen de demanda de los bienes y servicios que personalmente ofrece. De ahí que sea natural que se extrapole esta conclusión al ámbito de la macroeconomía. Es decir, podríamos decir que la mayoría de ciudadanos tiene un «pequeño keynesiano» dentro que le hace asociar que el empleo agregado depende de la demanda agregada y éste es el motivo por el que las ideas keynesianas suenan tan razonables a oídos de personas no expertas en economía. Por tanto, la idea central del keynesianismo está presente en el debate público y, probablemente, nunca desaparecerá del imaginario colectivo.
3. Los políticos: Finalmente, a los políticos las ideas defendidas en *La Teoría General* les son totalmente afines. Primero, porque el mensaje keynesiano justifica el gasto público, el déficit presupuestario y el dinero fiduciario y, por ello, estas ideas liberan a la clase política de las molestas ataduras que suponían la disciplina fiscal y monetaria del patrón oro y del liberalismo clásico. Así, eliminadas las restricciones institucionales, la clase política tiene vía libre para incrementar su poder e influencia en la sociedad, tal y como hemos visto a lo largo del siglo xx. Y en segundo lugar porque, como hemos dicho, los ciudadanos suelen tener un «pequeño Keynes» en su interior que les lleva a pedir frecuentemente políticas keynesianas cuando hay desempleo y crisis económicas. Y dado que los políticos necesitan los votos de esos ciudadanos para mantenerse en el poder, es muy probable que el político medio esté dispuesto a usar argumentos keynesianos para justificar la aplicación

de las políticas keynesianas que los ciudadanos demandan. Así, tanto por motivos de mera expansión del poder propio como por la propia lógica democrática, *La Teoría General* presenta un *corpus* teórico que encaja muy bien con los intereses de la clase política.

En conclusión, a pesar de que Keynes quedó en gran medida desterrado tras la recesión inflacionaria de los años 70, hay razones para esperar su posible regreso. Esto es así porque los diferentes grupos sociales (economistas, no economistas y políticos) tienen, por motivos diferentes, una alta predisposición a aceptar como válidas las ideas keynesianas. De esta manera, podríamos estar a las puertas de una nueva *revolución* keynesiana. ¿Existe alguna forma de evitar este peligro? ¿Es posible prevenir de algún modo el regreso de Keynes? Por supuesto que sí, pero para ello hacen falta dos ingredientes esenciales:

- Ideas correctas. Las ideas sólo pueden ser vencidas por otras ideas. Por eso, la única forma de librarnos de Keynes es mostrando las grandes falacias que contiene su argumentación y eliminando los vicios teóricos presentes en la economía *mainstream*. Sólo de esta manera podremos enterrar definitivamente a Keynes en el ámbito de la teoría. Éste es precisamente el motivo por el que, dado el delicado momento en el que nos encontramos, *Los errores de la vieja Economía* es una obra tan pertinente.
- Instituciones apropiadas. Las ideas keynesianas de intervención y gasto público probablemente nunca desaparecerán de la mente de los votantes. De ahí que, aun cuando la clase política estuviera convencida de los peligros de éstas, en situaciones dramáticas como las crisis económicas la presión social podría ser tan fuerte que incluso políticos liberales se vieran obligados a aplicar políticas keynesianas. Por ello, los políticos responsables necesitan algo en que escudarse ante las demandas de keynesianismo de sus votantes y la mejor forma de hacerlo es volviendo a la disciplina fiscal y monetaria que impone el patrón oro. Es decir, las sociedades modernas no sólo deben volver al patrón oro porque éste es el único sistema

compatible con el libre mercado, sino porque además este sistema monetario permitiría inmunizarnos contra las ideas keynesianas. Por supuesto, para restaurar el patrón oro primero es necesario convencer a la profesión económica de la importancia de adoptar un sistema monetario metálico.

En conclusión, las tesis de Keynes no están ni mucho menos olvidadas y no es descabellado que se produzca una nueva «revolución keynesiana». La única forma de prevenirlo a corto y medio plazo es en el campo de las ideas. Por este motivo, el libro del profesor Juan Ramón Rallo es tan relevante. Ahora bien, desde la publicación de *La Teoría General*, muchos economistas han criticado esta obra; de ahí que sea pertinente preguntarse cuáles son las críticas originales que encontramos en *Los errores de la vieja Economía*.

II. LA REFUTACIÓN DEFINITIVA DE KEYNES

Los errores de la vieja Economía es una crítica rigurosa y exhaustiva de *La Teoría General*. Mediante la mejor teoría disponible hoy en día (esto es, la desarrollada por la Escuela Austriaca), Juan Ramón Rallo desmonta el edificio keynesiano, utilizando para ello argumentos tanto macroeconómicos como microeconómicos, y manteniendo en todo momento el nexo de unión entre ambos.

Antes que nada conviene resaltar que el autor presenta las ideas de Keynes de manera fidedigna y consistente. Es decir, el profesor Rallo no ha buscado poner de manifiesto las evidentes contradicciones terminológicas, oscuridades e incoherencias internas de la obra de Keynes. Todo lo contrario, en *Los errores de la vieja Economía* se nos presenta una versión clara, rigurosa y coherente de las ideas keynesianas; el autor se toma la molestia de armar a Keynes con sus mejores armas para después desmontar uno por uno todos sus argumentos. Así, *Los errores de la vieja Economía* es una crítica lanzada contra un armazón teórico compacto y, por tanto, se trata de un ataque mucho más contundente y destructivo. Esto es especialmente significativo ya que la famosa crítica de Henry Hazlitt, *Los errores de la nueva Economía*, en

cierta medida se centró en las incoherencias e imprecisiones en las que cayó Keynes y esto hizo que su crítica fuera menos clara y directa.

En cualquier caso, lo importe del libro del profesor Rallo son sus novedosas críticas a *La Teoría General*. Veamos cuáles son sus principales aportaciones.

En primer lugar, conviene destacar que, a lo largo de su argumentación, Rallo nunca se olvida de observar el proceso de mercado desde el punto de vista del empresario y de valerse de él para refutar las falacias keynesianas. Esto hace que toda su crítica sea doblemente potente ya que, por un lado, sirve para esgrimir buenos argumentos de carácter microeconómico y, por otro lado, pone en evidencia lo ingenua que es la caricatura que Keynes nos presenta del empresario como una criatura productiva y necesaria, pero al mismo tiempo errática. Rallo nos muestra a través de su análisis cómo actúan los empresarios en el proceso de mercado, cómo hacen frente a la incertidumbre futura, cómo forman sus expectativas y qué incentivos tienen cuando se aplican las políticas de demanda, y todo ello lo utiliza para apoyar su argumentación contra el edificio teórico keynesiano. Así, en todo momento, el autor nos pone en la piel de un empresario de carne y hueso y, de esta manera, destruye el mito del empresario keynesiano. Esto es una importante novedad porque los críticos tradicionales de *La Teoría General*, aunque han utilizado en muchas ocasiones argumentos de carácter microeconómico, en general no han sabido realizar un fino análisis de cómo actúa el empresario.

En segundo lugar, conviene destacar la brillantez con la que el autor utiliza la Ley de Say para desarmar a Keynes. Su interpretación de la misma es especialmente interesante porque se enmarca en la concepción dinámica del mercado como un proceso en continuo desequilibrio. Esta Ley ha sido ampliamente malinterpretada tanto por defensores como por detractores de la misma y, por eso, la reformulación que encontramos en *Los errores de la vieja Economía* muy iluminadora. Así, la demostración del profesor Rallo de que no es posible disociar oferta y demanda agregadas pone en jaque uno de los pilares centrales de *La Teoría General*.

En tercer lugar, en el capítulo 2 encontramos un análisis crítico de las definiciones utilizadas en *La Teoría General*. Muy pocos autores se han detenido en este punto. Esto probablemente se haya debido a la enorme oscuridad con la que Keynes presenta estos conceptos y a que incluso los propios keynesianos han considerado que ésta era una cuestión secundaria. Sin embargo, Rallo logra exponer con claridad las definiciones que utiliza el inglés y resaltar los errores teóricos que se esconden detrás de ellas. Asimismo, el autor muestra con mucha destreza cómo estos errores se ramifican por el edificio teórico keynesiano y, por ello, por qué son el origen de varias de las equivocaciones de Keynes. En particular, merece la pena destacar que Rallo demuestra cuál es el origen del sesgo pro-consumo que encontramos en *La Teoría General*. De esta manera, este análisis crítico otorga una mejor y más profunda comprensión de los errores teóricos cometidos por Keynes y que, aún hoy, siguen presentes en la economía *mainstream*.

La cuarta y más importante aportación del profesor Rallo es su análisis sobre el papel del atesoramiento en el proceso de mercado. A través de este análisis se nos muestra con gran claridad por qué los temores de Keynes no estaban en ningún modo justificados. Como sabemos, el inglés planteó que, si bien el atesoramiento tiene una justificación desde el punto de vista individual, no la tiene desde un punto de vista macroeconómico. De hecho, toda su obra trata de demostrar cómo y por qué el atesoramiento individual tiene efectos descoordinantes y perturbadores en el proceso de mercado y cuáles son las soluciones a esta conducta «antisocial». No obstante, Rallo nos demuestra cuál es el papel y la utilidad macroeconómica del atesoramiento. Según nos explica, cuando existe una gran incertidumbre y no se sabe cuáles serán las condiciones futuras, carece de sentido inmovilizar recursos económicos durante largos periodos de tiempo porque cualquier cambio inesperado podría significar el despilfarro de todos estos recursos inmovilizados. De ahí que en esta situación sea más acertado comprometer recursos productivos solamente en horizontes temporales más cercanos de manera que la estructura productiva tenga una mayor adaptabilidad a los cambios futuros. Esto es precisamente lo que logra el atesoramiento a nivel macroeconómico. Esta forma de hacer frente a la incertidumbre

no debería sorprender a nadie, ya que se trata de una estrategia que el ser humano utiliza en todo tipo de contextos. Por ejemplo, supóngase que una pareja comenzara a tener serias dificultades de entendimiento mutuo; en esta situación, sería muy poco inteligente que ambos decidieran comprar una casa nueva con su correspondiente hipoteca por 40 años y que además decidiesen tener 3 hijos; por el contrario, sería mucho más razonable que esta pareja organizara solamente proyectos que implicaran un compromiso temporal a corto plazo (como, por ejemplo, organizar un viaje juntos) hasta que se despejara la incertidumbre futura. Así, la prudencia y la flexibilidad son reacciones naturales frente a la incertidumbre. Entonces, ¿por qué impedir que los individuos y la sociedad afronten sus problemas económicos del mismo modo?

De esta manera, frente a una situación futura incierta, lo más inteligente y racional es elaborar planes a corto plazo y mantener en una posición flexible o «líquida». En el proceso de mercado esto es posible gracias al atesoramiento. A mi modo de ver, este argumento es la refutación definitiva de *La Teoría General* y, por ello, me parece la aportación más relevante de *Los errores de la vieja Economía*. La gran mayoría de los críticos de Keynes se han visto obligados a reconocer que el atesoramiento no juega ningún papel positivo en términos macroeconómicos e incluso reconocer el supuesto carácter «antisocial» de esta conducta. Así, han sido muchos los que han esquivado el problema con subterfugios o con respuestas poco satisfactorias o incluso han llegado a dar la razón a Keynes en este aspecto. Sin embargo, el profesor Rallo encara frontalmente el argumento de Keynes y nos explica por qué el atesoramiento no sólo no es negativo sino que se trata de un mecanismo de mercado absolutamente esencial.

En quinto lugar, en *Los errores de la vieja Economía* encontramos un refinado análisis de los mercados financieros, en especial, de la bolsa. Rallo nos explica con una gran soltura los diferentes tipos de productos financieros de que disponen los agentes económicos para protegerse contra la incertidumbre y para canalizar los fondos ahorrados hacia los diferentes proyectos de inversión. Asimismo, el autor realiza un análisis exhaustivo y riguroso sobre la relación entre los mercados financieros, los tipos de interés, la

estructura de las inversiones y la trampa de la liquidez. Por supuesto, el profesor Rallo no ha sido el primero en criticar el tratamiento que hace Keynes del mercado bursátil, pero sí que ha sido el primero en explicar en profundidad el funcionamiento de los mercados financieros y su integración con la economía real y utilizar esta explicación como ariete contra *La Teoría General*. Por ello, el trabajo del profesor Rallo evidencia la enorme superficialidad y simplicidad del análisis de Keynes en relación a los mercados financieros, lo que es especialmente grave ya que el inglés fue un especulador profesional durante toda su vida. Así, frente a la ingenua caricatura que Keynes nos presenta de la bolsa como un gran casino gobernado por la irracionalidad, Rallo nos muestra el funcionamiento de este mercado con todas sus complejidades y nos explica sus conexiones con la economía real. Lo más interesante de esta contundente crítica es que pone en evidencia precisamente la parte de *La Teoría General* que mejores críticas ha recibido por parte de la profesión económica. Por todo esto, parece inevitable reflexionar sobre el poco contacto práctico que muchos economistas teóricos (tal vez la gran mayoría) han tenido con los mercados financieros.

En sexto lugar, Keynes puso mucho énfasis en su obra sobre por qué no era deseable que se redujeran los salarios cuando había desempleo. En *Los errores de la vieja Economía* encontramos una crítica a los planteamientos del inglés en la que se defiende la flexibilidad salarial como remedio contra el desempleo. Por supuesto, la mayoría de los críticos de *La Teoría General* han defendido esto mismo; lo novedoso del tratamiento presentado en *Los errores de la vieja Economía* son algunos de sus argumentos. Keynes dio varias razones para justificar que la rebaja salarial para luchar contra el desempleo es «tonta, injusta e inexperta». Frente a esto, el profesor Rallo desmonta con gran habilidad todos los argumentos del inglés: expectativas e incentivos de los empresarios, tipos de interés, justicia social, etc. En especial, cabe destacar la ingeniosa aplicación del efecto Ricardo de Friedrich Hayek para demostrar por qué los empresarios con modelos de negocio con mayores rotaciones de capital sí que estarán especialmente interesados en contratar trabajadores adicionales aunque se esperen ulteriores bajadas en sus sueldos. Del mismo modo, el autor

señala con mucha agudeza cuáles son los errores de suponer que la inflación puede remediar el desempleo. De nuevo, este es uno de los puntos en los que se han centrado la mayoría de los críticos de *La Teoría General*, pero en muchos casos sus argumentos han sido algo superficiales y fundamentalmente macroeconómicos. No obstante, la crítica de Rallo aporta precisión y un análisis desagregado y basado en una sólida teoría del capital.

Finalmente, el profesor Rallo recoge, sintetiza, clarifica, relaciona y en muchos casos reelabora las mejores críticas lanzadas contra Keynes por sus más brillantes opositores (Friedrich Hayek, Jacques Rueff, Henry Hazlitt, Ludwig Lachmann, etc.). De esta manera, su argumentación se apoya en lo más sobresaliente del disperso abanico de críticas que ha recibido *La Teoría General*. Por supuesto, esto no se trata de una novedad en sí misma, sin embargo, no existe otro trabajo que recoja todas estas potentes críticas y las integre y conecte en una misma argumentación.

En conclusión, *Los errores de la vieja Economía* es un libro que expone de manera fidedigna la obra cumbre de Keynes y ofrece una refutación de cada una de las ideas que contiene. La actual crisis económica está suponiendo también una crisis para paradigma reinante dentro de la ciencia económica. Por ello, es posible que estemos a las puertas de un cambio de paradigma. En este sentido, el libro del profesor Rallo explica y demuestra por qué el camino correcto no lo encontraremos en Keynes, sino en la Escuela Austriaca de Economía. En este contexto, *Los errores de la vieja Economía* no es sólo la refutación más elaborada (y tal vez definitiva) de *La Teoría General*, sino que es una obra que invita a reflexionar sobre cuál es el camino teórico que deben de seguir los economistas en el futuro.

Publicación de la segunda edición
de *La Teoría del dinero y del crédito*
de Mises con motivo del centenario
de la primera edición

En 2012 se han cumplido cien años desde que Ludwig von Mises publicara la primera edición alemana de su *Theorie des Geldes und der Umlautsmittel* (Dunker & Humblot, Munich y Leipzig 1912). Unión Editorial ha querido rendir homenaje a Mises y recordar este acontecimiento histórico publicando, con altísima calidad tipográfica, la segunda edición española de *La teoría del dinero y del crédito*, prologada por el profesor Huerta de Soto, y dentro de las colecciones «Clásicos de la Libertad» y «Obras Completas de Ludwig von Mises».

A pesar de haber transcurrido un siglo desde que la obra de Mises viera la luz por primera vez, conserva toda su frescura, contundencia intelectual y, sobre todo, plena actualidad en los actuales momentos de crisis financiera y recesión económica que, sin duda alguna, ilustran de manera inmejorable la inevitable relevancia del análisis misano sobre el crédito, la banca y los ciclos económicos.

Segundo libro del profesor Huerta de Soto publicado en Brasil

Con el título de *Moeda, Crédito Bancário e Ciclos Econômicos*, se acaba de publicar por el Instituto Ludwig von Mises de Sao Paulo, la primera edición brasileña del libro homónimo del profesor Huerta de Soto. La obra fue traducida al portugués por Nuno Carvalho y ha sido adaptada al portugués de Brasil por Márcia Xavier de Brito. El libro, publicado con una excelente calidad tipográfica tiene en su portada una fotografía a toda plana de su autor, y se encuentra dedicado «á Leonidas Zelmanovitz, mestre e doctor en Economía Austriaca pe la Universidade Rey Juan Carlos, de Madrid».

Este es el segundo libro del profesor Huerta de Soto publicado en Brasil. El primero fue la versión brasileña de su obra *La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial*, de la que ya se han publicado hasta la fecha varias ediciones. Todo ello confirma la gran pujanza y el creciente interés que la Escuela Austriaca está despertando en el mayor país de Sudamérica.

Juan Ramón Rallo recibe el «Premio Julián Marías» de la Comunidad de Madrid

El pasado miércoles 11 de abril de 2012 el profesor Juan Ramón Rallo recibió el Premio Julián Marías 2011 a investigadores de menos de 40 años, otorgado por la Comunidad de Madrid. El acto fue encabezado por la presidenta de la propia comunidad, Doña Esperanza Aguirre, y contó también con la presencia de la consejera de Educación, Lucía Figar, la viceconsejera de Educación, Alicia Delibes, y el director general de universidades de la Comunidad de Madrid, Jon Juaristi. A la hora de justificar el galardón otorgado a Juan Ramón Rallo, el jurado destacó «la calidad de sus trabajos sobre economía y, especialmente, su análisis sobre la crisis actual» así como su «profusa obra de divulgación».

El resto de premiados fueron Juan Velarde, con el Premio Julián Marías 2011 a la carrera científica; María Teresa Miras, con el Premio Miguel Catalán a la carrera científica; y Diego Córdoba, con el Premio Miguel Catalán 2011 a investigadores de menos de 40 años.

A continuación, reproducimos el discurso que ofreció Juan Ramón Rallo durante la recepción del premio:

«Es para mí todo un honor recibir este premio Julián Marías 2011 para investigadores del ámbito de las ciencias sociales menores de 40 años. Y lo es especialmente en unos momentos tan señalados y críticos como los que actualmente estamos atravesando. No en vano, el tema en el que he focalizado la gran mayoría de mis investigaciones y merced al cual he recibido el presente premio ha sido la teoría de los ciclos económicos, inserta ésta en la tradición liberal de la Escuela Austriaca de Economía, es decir, en los descubrimientos científicos que a lo largo de siglo y medio han edificado gigantes intelectuales tales como Carl Menger, Ludwig von Mises, Friedrich Hayek, Ludwig Lachmann y, en España, mi apreciado mentor el profesor Jesús Huerta de Soto.

Es difícil comprimir en tan sólo unos minutos todas las contribuciones que este riquísimo marco teórico permite aportar a la muy complicada coyuntura actual, pero sí me gustaría compartir con ustedes dos de sus conclusiones centrales.

La primera es que la actual crisis económica no es fruto ni del mercado, ni de la desregulación, ni de la especulación, ni de la codicia, ni de la desigualdad, ni de una pérdida de valores, ni del euro, ni de la sobreexplotación ecológica del planeta. No, la actual crisis tiene unas causas muy bien tasadas: el excesivo intervencionismo estatal en el sector financiero, materializado en toda una serie de privilegios hacia la banca que le han permitido durante años expandir el crédito muy por encima del ahorro realmente existente en una sociedad. La respuesta frente a esa lacra que representa la recurrencia de los ciclos de auge artificial y depresión profunda que abaten al capitalismo desde hace décadas no pasa ni por intervenir ni por regular todavía más el mundo financiero, sino por someter a la banca a la competencia del mercado despojada de todos los privilegios que suponen la existencia de los bancos centrales monopolísticos, el dinero fiduciario inconvertible y los rescates estatales indiscriminados. No más Estado y menos mercado sino al revés: más libertad, más competencia y menos privilegios; en suma, más mercado y menos Estado.

La segunda reflexión que me gustaría transmitirles es que la solución a la crisis actual no pasa ni por impulsar el consumo, ni por estimular el gasto público, ni por subir los impuestos, ni por incentivar un mayor volumen de endeudamiento basado en tipos de interés artificialmente bajos, ni por abandonar el euro para poder devaluar nuestra divisa a placer, ni por crear ineficientes industrias y bancos públicos, ni por mantener las rigideces regulatorias de los mercados que bloquean la movilidad de los factores productivos. Al contrario, lo que necesitamos es un volumen muchísimo mayor de ahorro privado y público que, primero, les facilite a familias, empresas y bancos reducir su asfixiante endeudamiento y sanear su situación financiera; y, segundo, les permita a los empresarios más perspicaces de nuestro país ejecutar las oportunidades de inversión que vayan descubriendo en unos mercados mucho más libres que los actuales y que tomen la forma de nuevas industrias que sí generen realmente riqueza y que rempla-

cen a ese cementerio de elefantes que era y sigue siendo el ladrillo. Lejos de posponer indefinidamente los ajustes y la austeridad que necesitamos con urgencia desde hace años, tal como han hecho hasta el momento los gobiernos de todo signo político, debemos acelerarlos y profundizar en ellos sin vacilación. Como en el caso anterior, la solución a la crisis no pasa por más desnortado intervencionismo de corte keynesiano, sino por más mercado y muchísimo menos Estado.

Desafortunadamente, estas dos contribuciones centrales de la ciencia económica al análisis de las crisis financieras suponen toda una afrenta contra el pensamiento estatista que ha colonizado a las sociedades y a la clase política occidental en el último siglo, tan renuentes ambas a dejar de gastar el dinero del prójimo y de teledirigir sus libertades. Por ello, lo más previsible es que no sólo no sean escuchadas, sino que incluso se termine avanzando en la dirección opuesta a las mismas, por mucho que esa obcecación anticientífica sólo nos conduzca, a corto plazo, a alargar innecesaria y dolorosamente la actual crisis y, a largo plazo, a seguir padeciendo los ciclos económicos maniacodepresivos que tantas penalidades y empobrecimiento generalizados provocan.

A los economistas, en medio de esta adversa coyuntura, sólo nos queda la amarga tarea de seguir repitiendo estas verdades básicas aun cuando casi nadie quiera escucharlas y aun cuando, de hecho, se nos critique por no aportar soluciones válidas contra los problemas que afectan al ciudadano. Al final, sin embargo, por la fuerza de la virtud o por la virtud de la fuerza, no cabrá otra alternativa que, cual gravitacional ley, darles la consideración que se merecen... a pesar de la frontal oposición de cuantos se niegan a abandonar el mundo del despilfarro redistributivo, el crédito barato, el Estado niñera, las redes clientelares y los privilegios regulatorios. Muchas gracias».

Importante conferencia del profesor Jesús Huerta de Soto en la Fundación Rafael del Pino



La Fundación Rafael del Pino acogió, el día 19 de abril de 2012, la conferencia «Crisis financiera, reforma bancaria y el futuro del capitalismo», que ha pronunciado Jesús Huerta de Soto, Catedrático de Economía Política de la Universidad Rey Juan Carlos. La conferencia, de casi una hora y media de duración fue seguida con gran atención por setecien-

tas cincuenta personas que llenaron el aforo completo del Auditorio Rafael del Pino, así como dos salas con pantalla virtual colindantes. Veinticinco mil personas más siguieron el acto a través de Twitter, y en pocas semanas cincuenta y dos mil personas más han visto la conferencia a través de YouTube. El ponente fue presentado por la Presidenta de la Fundación D.^ª María del Pino Calvo Sotelo.

Jesús Huerta de Soto cree que «Todos los males que nos aquejan son resultado del erróneo diseño institucional del sistema financiero y bancario a nivel mundial y que ello tiene su origen en un error cometido ya hace 170 años en la Inglaterra de Robert Peel. En esa época se exigió para la emisión de papel moneda un coeficiente de caja del 100% pero se olvidó de exigir lo mismo para los depósitos a la vista. El resultado de ello es que los bancos han continuado expandiendo el crédito sin base de ahorro real y eso produce unas tensiones en la economía que inevitablemente dan lugar a crisis financieras y recesiones económicas, Por tanto, una reforma definitiva y radical consistiría en completar la ley de Peel allí donde quedó incompleta, exigiendo también el coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista y equivalentes. Se

podrá pensar que esto es una reforma muy radical pero dos parlamentarios británicos acaban de presentarla en el parlamento Británico y para mí ha sido un honor que me citaran como inspirador de la misma. Una comisión independiente en el Reino Unido ha decidido ir en esta línea y proponen algo que es un tímido paso adelante: reinstaurar la Glass-Steagal Act, es decir: separar la banca comercial de la banca de inversión. Yo creo que si avanzáramos por esta línea se daría un paso de gigante en la resolución de los problemas que hoy nos aquejan».

En cuanto al papel del Banco Central Europeo y del euro, la opinión del Profesor Huerta de Soto es rotunda: «El BCE, a diferencia del Banco de Inglaterra y sobre todo de la Reserva Federal, no tiene responsabilidad ni atribuciones para monetizar la deuda y ello me parece que es un punto muy importante. Lo que pasa es que en la actual crisis se está dando una de cal y otra de arena; de forma esporádica y cuando los mercados financieros están más volátiles, apoya, pero siempre a cambio de reformas. Esto es una especie de jugada de póker en la que el BCE dice: te ayudo pero reforma. Y si ven que algún país se duerme en los laureles, dejan de comprar la deuda soberana de ese país e inmediatamente el mismo se ve asolado con una crisis financiera grave. Hay que tener en cuenta que ningún político toma ninguna medida que sea impopular a no ser que se vea literalmente obligado a hacerlo y en este sentido afortunadamente la disciplina en general del euro y en concreto del BCE está salvando a Europa. Los que critican al euro le critican precisamente por su principal virtud: que esta disciplinando, como decía antes, a los políticos y, en general, a todos los agentes que participan en el proceso social. La democracia para funcionar necesita un marco que discipline a los agentes que participan en la misma y, en este caso, el euro está cumpliendo esa función. Quiere decir que ha pasado a mejor vida la filosofía de la compra de votos, el clientelismo político, la economía de los subsidios, la economía basada en la expansión crediticia, el decir que sí siempre a los sindicatos... En un entorno con una moneda única esto se paga inmediatamente en términos de competitividad perdida respecto de nuestros socios y hay que tomar inmediatamente medidas. Gracias al euro esto se pone en evidencia, de manera que estamos en un cambio

de paradigma completo. Nuestro “chip” como trabajadores, empresarios y políticos creo que está cambiando y en la buena dirección».

La conferencia (que puede consultarse en internet a través de Youtube) fue seguida por un animado debate que duró hasta las 21 horas.

VÍCTOR M. MÁRQUEZ
Director de Comunicación
Fundación Rafael del Pino

**CONFERENCIA MAGISTRAL
DEL PROFESOR JESÚS HUERTA DE SOTO
EN LA FUNDACIÓN RAFAEL DEL PINO
EL 19 DE ABRIL DE 2012:
«CRISIS FINANCIERA, REFORMA BANCARIA
Y EL FUTURO DEL CAPITALISMO»**

Transcripción: Gabriel Salguero Bellot

Revisión: Juan Ramón Rallo

María del Pino: Buenas tardes a todos. Bienvenidos a esta nueva conferencia del programa de conferencias magistrales de la Fundación. Hoy nos acompaña Jesús Huerta de Soto, de modo que para mí es un día muy especial. Jesús y yo fuimos, lo digo con toda la humildad, compañeros de carrera. Realmente Jesús fue desde el principio un alumno brillantísimo. Yo creo que se había leído todos los libros de la carrera durante el bachillerato. Es más, le tendrían que haber otorgado el título desde el primer día. A todos nos impactaba con todo lo que sabía e incluso a más de un profesor le ponía en un brete con sus famosas citas en inglés. La verdad es que causaba el regocijo de la clase y estábamos todos muy orgullosos porque hacía subir el nivel; aunque no todos los profesores querían darnos clase por el miedo que le tenían. Yo creo que en todas las clases del mundo tendría que haber un Jesús Huerta de Soto para tirar del resto de alumnos. Bienvenido Jesús, es un honor para la Fundación tenerte hoy aquí.

El profesor Huerta de Soto es sin duda alguna una de las voces más autorizadas del pensamiento liberal en el mundo y sus propuestas realizadas desde el profundo conocimiento de las aportaciones de la Escuela Austriaca del pensamiento económico a nadie dejan indiferente. Es un gran conocedor y defensor de los orígenes hispanos de la ciencia económica, uno de sus más productivos campos de investigación. El elevado interés que ha suscitado esta conferencia y el elevado número de confirmaciones nos ha obligado incluso a abrir las salas contiguas del edificio principal. Muchas gracias a todos. A quienes no habéis podido entrar en este auditorio, gracias por vuestro interés y comprensión. Un saludo especial a los que nos siguen desde las redes sociales, en especial a través de Twitter.

Jesús Huerta de Soto nació en Madrid en 1956, doctor en Ciencias Económicas y Derecho por la Universidad Complutense de Madrid, sobresaliente *cum laude* y premio extraordinario de fin carrera. A la temprana edad de 26 años recibió el Premio Internacional de Economía Rey Juan Carlos por su estudio sobre la privatización de las pensiones en España. Es, además, actuario matemático por la Universidad Complutense de Madrid y MBA por la Universidad de Stanford, donde realizó estudios superiores de economía política, becado por el Banco de España.

El profesor Huerta de Soto es en la actualidad catedrático de Economía Política en la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Su indiscutible talento y entusiasmo académico e investigador han favorecido que florezca a su alrededor un nutrido grupo de jóvenes investigadores que han puesto en valor el legado de grandes pensadores y economistas como Carl Menger, Eugen Böhm-Bawerk, Ludwig von Mises —del que luego hablará más en particular— y otros. A lo largo de su prolífica carrera docente e investigadora ha recibido numerosos galardones, entre ellos: el Premio Adam Smith, concedido por el Centro para la Nueva Europa de Bruselas, el Franz Cuhel Memorial Price por la excelencia en la enseñanza de la Economía, concedido por la Universidad de Praga, y muchos otros más. Jesús Huerta de Soto es doctor honoris causa en Ciencias Sociales por la Universidad Francisco Marroquín y en Economía por las universidades Alexandru Ioan Cuza de Iasi (Rumania) y Financial University under

the Government of the Russian Federation de Moscú. Es miembro de la Mont Pèlerin Society, así como de la Royal Society de Londres y del American Economic Association. También es patrono de la Fundación Instituto Madrileño de Estudio Avanzados para las Ciencias Sociales, fundador y director de la revista científica Procesos de Mercado y editor al español de las obras completas de Hayek, así como de los 44 volúmenes aparecidos en la Nueva Biblioteca de la Libertad de Unión Editorial.

El profesor Huerta de Soto es autor de numerosos trabajos y artículos de investigación sobre temas de su especialidad. Entre ellos destacan: *Planes de pensiones privados; Lecturas de Economía política; Socialismo, calculo económico y función empresarial; Estudios de Economía política; Dinero, crédito bancario y ciclos económicos; La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial; Nuevos estudios de Economía política; Ahorro y previsión en el seguro de vida y otros ensayos sobre seguridad social y planes de pensiones; The Theory of Dynamic Efficiency*, y es igualmente coautor, junto con Alejandro García y otros autores, del *Libro Blanco sobre el papel del Estado en la economía española*, dirigido por Rafael Termes y publicado en 1996 por el Instituto Superior de Estudios Empresariales.

Jesús Huerta de Soto ha publicado 42 artículos en revistas científicas de economía y ciencias sociales, así como 24 capítulos de otras tantas obras colectivas; ha dirigido 16 tesis doctorales y la edición en video de sus cursos universitarios, han sido seguidas desde la página web del Instituto Juan de Mariana por más de 67.000 estudiantes, debiendo destacarse que alguna de sus clases, como la dedicada a la caída del Imperio Romano, ha sido vista a través de YouTube por más de 380.000 personas. Todo ello ha motivado que Jesús Huerta de Soto sea el profesor español de economía más citado en internet, con más de 1.250.000 citas y referencias, según los analistas y buscadores de la red más solventes.

Jesús, bienvenido. Muchas gracias por estar aquí y gracias Sonsoles por acompañarnos también. Don Jesús, tiene usted la palabra.

Jesús Huerta de Soto: Muchas gracias a nuestra presidenta, María del Pino, a la que conocí hace 38 años. No hagan cábalas sobre su edad porque creo que le dieron un permiso especial para ir a

la universidad con cuatro o cinco años. Muchas gracias también a la Fundación del Pino. Agradecer igualmente al director de la Fundación, Amadeo Petitbò, el haberme invitado.

El origen de esta conferencia reside en una segunda revisión que hice de *La teoría del dinero y el crédito* de Mises, que acabamos de editar para celebrar el centenario de la publicación de este libro. Pese a que vio la luz en 1912 es un libro de plena actualidad. De hecho, todo lo que voy a decir hoy aquí, en un sentido o en otro, está inspirado en la obra del gran Mises. Por eso creo que es de justicia que hoy dediquemos esta lección a Ludwig Von Mises. Dicho esto vamos a comenzar.

No podemos frivolar: estamos en una profundísima recesión económica; hay en nuestro país más de cinco millones de parados y un millón y medio de familias con casi todos sus miembros en paro. Debido a esto, lo que vamos a estudiar hoy tiene una importancia esencial.

Me atrevería a decir que todos los problemas que nos afectan, todos los sufrimientos económicos que padecemos, tienen su origen en algo que ocurrió en el Reino Unido el 19 de julio de 1844. ¿Qué pasó ese día fatídico? Muy sencillo: ese día se aprobó, se promulgó, la Ley bancaria de Peel. Es una ley que de alguna forma supuso la culminación de décadas de debate entre dos escuelas de pensamiento económico, las cuales trataban de explicar por qué Inglaterra, desde el comienzo de la Revolución Industrial, se veía afectada por ciclos recurrentes constituidos por burbujas especulativas, crisis financieras y recesión económica.

Por un lado estaba la Escuela Bancaria y por otro lado la Escuela Monetaria. Ya les adelanto que tenían razón los de la Escuela Monetaria: sólo ellos fueron capaces de diagnosticar exactamente gran parte de las causas de esos ciclos recurrentes de burbuja y recesión. Ellos achacaron estos ciclos a un fenómeno curioso que afectaba a la banca de la época; concretamente al negocio que desarrollaban los banqueros privados en la Inglaterra de entonces y que consistía básicamente en la emisión de papel moneda, de billetes de banco, sin estar respaldados al 100% por dinero de verdad (en aquel entonces, el oro).

Este es un negocio curioso, que se desarrolla a partir de la creación del Banco de Estocolmo en 1656. Es fácil de entender: los

banqueros en un primer momento actúan legítimamente y, a cambio del oro que se les deposita, entregan un recibo que certifica el dinero que se les ha dado en depósito. En la medida en que los clientes de los bancos confían en su solvencia y en que van a cuidar bien de esos depósitos, empiezan a aceptar y a usar como medio de pago no el oro en sí mismo, sino los recibos. Entonces, algún banquero más «vivo» que el resto se dio cuenta de este fenómeno y empezó a verse tentado a emitir más recibos que el oro originalmente depositado.

Los teóricos de la Escuela Monetaria se dieron cuenta de que esto tenía un efecto inicialmente de burbuja, porque lo que hacía el sistema bancario era emitir más papel moneda que el oro originariamente depositado, y esto impactaba al sistema económico creando una burbuja: había una mayor demanda monetaria y los precios subían, lo cual generaba una sensación de euforia de la que luego hablaremos. El problema es que a la larga se producía un efecto contrapuesto, pues los precios empezaban a subir en Inglaterra y, entonces, en términos relativos era más barato comprar los bienes y servicios en el Continente, al otro lado del canal. En tal momento, aumentaban las importaciones, disminuían las exportaciones y los vendedores franceses o alemanes exigían oro e iban a retirarlo de los bancos, de modo que éstos perdían sus reservas e inmediatamente se producían las primeras crisis financieras. Estos eran justamente los fenómenos que explicaban los teóricos de la Escuela Monetaria.

La ley de Peel supuso de alguna forma la plasmación legislativa del triunfo de los teóricos de la Escuela Monetaria, porque en esa ley lo que se establecía es que quedaba prohibido emitir recibos por encima del volumen de oro originariamente depositado en el banco. Es decir, se establecía la obligación del coeficiente de caja del 100% en relación con el papel moneda emitido por la banca. Por cierto, lo que la Ley de Peel hacía en última instancia era dar carta de naturaleza a uno de los principios esenciales del derecho de propiedad, que exige una economía de mercado y un sistema capitalista para funcionar: un respeto escrupuloso, en el caso del depósito, al cumplimiento de los certificados que de alguna forma justifican el dinero que se ha recibido. De hecho, si alguien emite más recibos de los que de verdad ha recibido, está

cometiendo varios delitos; de entrada, falsificación de documento público y estafa.

La Ley de Peel prohibió que eso se siguiera haciendo y supuso el triunfo de los teóricos de la Escuela Monetaria, así como un proyecto legislativo, apoyado por los ciudadanos ingleses, en el que se depositó la gran esperanza de que, a partir de entonces, Inglaterra quedara ya exenta de sufrir esos ciclos recurrentes que, desde las guerras napoleónicas y en pleno surgimiento de la Revolución Industrial, venían afectando al Reino Unido.

Sin embargo, a pesar de las buenas intenciones de la ley, fue un enorme fracaso. Esto es algo tremendo ya que ha venido afectando al mundo occidental desde entonces y nos sigue afectando hoy en día. ¿Por qué fue un fracaso la Ley de Peel? Muy sencillo: porque olvidó exigir también el mantenimiento del coeficiente de caja del 100% no sólo en relación con la emisión de papel moneda, sino en relación con otro negocio que venían realizando los bancos, a saber, la emisión de depósitos a la vista. Esto es algo que a muchos no peritos en Economía, e incluso a muchos peritos también, les cuesta entender. Sin embargo, desde el punto de vista económico no hay ninguna diferencia entre la emisión de recibos falsificados —es decir, de papel moneda sin respaldo— y la emisión de depósitos sin respaldo. De hecho, el asiento contable es prácticamente el mismo.

La emisión de papel moneda es «billete que creas de la nada y lo prestas» y la emisión de depósitos es «depósito que creas de la nada y lo prestas». Cuando la Ley de Peel prohibió continuar con el primer negocio, lo único que hicieron los banqueros privados fue redirigirse hacia el segundo. Ya no podían seguir emitiendo papel moneda en exceso con respecto al oro recibido y pasaron a la emisión de depósitos a la vista para conceder préstamos. ¿Por qué la Ley de Peel olvidó exigir el 100% también en relación con los depósitos a la vista? Pues sencillamente porque los teóricos de la Economía no tenían claro que los depósitos a la vista forman parte de la masa monetaria de manera idéntica a cómo lo hace el dinero en efectivo —entonces oro y los correspondientes billetes de papel moneda—.

Esto es una tragedia porque 300 años antes de este debate y de esta ley, esos grandiosos pensadores de nuestro Siglo de Oro,

los escolásticos de la Universidad de Salamanca, ya habían descubierto que los depósitos a la vista forman parte de la masa monetaria. Concretamente, Luis de Molina utiliza el término *chirographis pecuniarum* —dinero escriturario que genera la banca de la nada en forma de asiento en sus libros de contabilidad— y añade que no sería posible el intercambio, con un nivel de precios tan alto, de la gran cantidad de mercancías que truecan de manos en las ferias castellanas de Medina del Campo, Villalón y Medina del Rioseco, si no fuera por este dinero escriturario, es decir, por los depósitos a la vista que crean los banqueros de la nada.

Nuestros escolásticos añadieron que los banqueros cometen pecado mortal cuando no mantienen un coeficiente de caja del 100% en relación con los depósitos a la vista (aunque aquí el delito es distinto: ya no es delito de falsificación de un documento público y estafa, sino de apropiación indebida). Además, razonaron de manera muy contundente que en todo depósito a la vista de bien fungible —y da igual que sea trigo en un silo o aceite en una almazara o dinero en un banco— cuando el depositario encargado de la guarda y custodia no mantiene en todo momento el equivalente en cantidad y calidad a lo originalmente depositado, comete un delito de apropiación indebida.

Si tenemos en cuenta lo que sucedió, con todos estos antecedentes, creo que será relativamente sencillo de entender, aunque sea de manera sintética, cómo ha sido la evolución de todo el sistema financiero y bancario desde entonces hasta hoy. A pesar de sus buenas intenciones, la Ley de Peel fue una victoria pírrica y fracasada. Los bancos, como he mencionado antes, solamente cambiaron un poco la forma de hacer sus negocios, pasando de emitir papel moneda a emitir depósitos. ¿Cuál fue el resultado de esto? Que no se evitaron los ciclos recurrentes de burbuja especulativa, auge económico, crisis financiera y recesión.

Todo el prestigio y todo el apoyo ciudadano que tuvo la Ley de Peel cayó por los suelos. Cada pocos años se reproducían las burbujas y los ciudadanos no entendían qué habían hecho mal. Fue entonces cuando se insistió en que había que salvar a los bancos creando, a petición de los propios banqueros, un prestamista de última instancia que sacara a los banqueros de esos momentos de apuro, que la experiencia demostraba que se producían

regularmente una y otra vez. En un primer momento el prestamista de última instancia era el banco privado más importante, el Banco de Inglaterra. Para que el Banco de Inglaterra pudiera salvar en última instancia a los bancos privados era preciso que fuera capaz de crear de la nada toda la liquidez precisa y esto suponía un problema con respecto al oro, ya que éste no se puede crear de la nada. ¿Cómo solucionan este problema? De manera muy sencilla: a través de leyes de curso forzoso o legal, por las que se obliga a aceptar como medio liberatorio de pago a las libras emitidas en papel por el banco central.

Veamos la lógica de los acontecimientos: el error cometido por la Ley de Peel, aunque iba bien encaminada; la necesidad de un prestamista de última instancia que luego terminará siendo el banco central; la introducción de un medio de pago puramente fiduciario con la capacidad de expandir la oferta monetaria tanto como hiciera falta en cada momento; esto último lo impedía el oro, por lo que finalmente se produjo la salida del patrón oro. Y así hasta hoy. Es increíble que en pleno siglo XXI seamos herederos de este accidente histórico.

A continuación vamos a explicar con un poco más de detalle cómo este proceso de expansión crediticia sin base de ahorro real, que tiene su origen en la inyección de dinero en forma de depósitos, impacta en la economía real induciendo errores sistemáticos de ahorro e inversión que tarde o temprano se ponen de manifiesto en forma de una crisis financiera, posteriormente una recesión económica y finalmente una crisis presupuestaria. Lo que voy a hacer es, en otras palabras, explicar la teoría austriaca del ciclo económico. Pero, previamente, voy a explicar la teoría del capital, ésa gran olvidada, que desde mi punto de vista es fundamental conocer y dominar si se pretende entender algo de lo ocurre en la economía.

La teoría del capital explica el puente o la conexión que hay entre el aspecto monetario y el real dentro de una economía, es decir, de qué manera la capacidad impulsora del dinero afecta a la estructura por etapas temporales del proceso de producción de la economía real.

Para entenderlo, vamos a suponer el proceso de fabricación de un automóvil de manera que nos sirva como ejemplo. De acuerdo

con los teóricos austriacos, todo proceso productivo conlleva «tiempo»; tiempo que está constituido por una serie de etapas sucesivas. Los procesos productivos, conforme la economía avanza, cada vez son más largos desde el punto de vista temporal y a su vez más productivos: desde que se diseña un modelo concreto de automóvil hasta que se decide ponerlo en venta, pasa por una serie de etapas tales como la extracción del mineral de hierro, la conversión de éste en acero, el montaje, la comercialización o distribución. Como se aprecia, hay una serie de etapas sucesivas que en su conjunto pueden suponer años. Ahora mismo se están diseñando los coches que compraremos dentro de siete u ocho años. Entonces, entendiendo el proceso productivo como una serie de etapas, se comprenden muchas otras cosas en Economía.

La primera es que la mayor parte del esfuerzo empresarial, humano y de los trabajadores se ubica no en las etapas próximas al consumo sino en las etapas más alejadas de éste. Otra cosa que se entiende muy bien es por qué la Contabilidad Nacional es prácticamente inútil para seguir el ciclo, pues las cifras de Producto Nacional o Interior Bruto solo recogen los bienes de consumo final y los bienes de capital que llegan al usuario final, pero no tienen en cuenta todas las etapas previas. Es decir, no se incorporan en el PIB el valor del mineral que sale de la mina, ni el de la empresa que hace el diseño o el de la que fabrica los carburadores, etc. De alguna forma, aproximadamente dos tercios del esfuerzo empresarial y de los factores de producción, de los trabajadores, son eliminados de un plumazo del cómputo de las cifras del Producto Interior Bruto.

Vamos a explicar ahora de qué manera en una economía de mercado no intervenida hay una tendencia inexorable que conduce a que el ahorro genuino se invierta adecuadamente, es decir, que se invierta de una manera sostenible de acuerdo con el deseo de los consumidores. En pocas palabras, lo que voy a explicar es por qué la tan manida paradoja del ahorro keynesiana es falsa desde el punto de vista teórico.

Si de pronto desciende la preferencia temporal y la sociedad decide, en general, ahorrar más, se producen tres efectos microeconómicos de extrema importancia que tienden a canalizar el ahorro voluntario de una manera sostenible hacia inversiones viables.

En primer lugar, surge un efecto de disparidad de beneficios entra las diferentes etapas de los procesos productivos. Si ahorramos más, consumimos menos y esto tiene un efecto reductor sobre la demanda monetaria de bienes de consumo. Es decir, tiene un efecto depresor sobre las empresas que venden bienes y servicios de consumo: sus beneficios se resienten y en términos relativos pasan a ser inferiores a los de las empresas que operan en los sectores que constituyen las etapas más alejadas del consumo. Esto es una primera señal microeconómica esencial, debido a que los beneficios empresariales son la señal básica del mercado que indica a los empresarios qué deben hacer o qué no deben de hacer. Si hay menos beneficios relativos en el consumo inmediato (o incluso pérdidas) y se mantienen en las etapas más alejadas del consumo —aquellas que están produciendo no para el consumo inmediato sino para el consumo futuro—, tal disparidad de beneficios lleva a los empresarios a redirigir su inversión; es como si el mercado les dijera: «dejad de invertir en el consumo inmediato e invertid en proyectos de inversión que maduren en un futuro más lejano».

El segundo efecto microeconómico tiene que ver con los tipos de interés, y es que un aumento del ahorro, a igualdad de circunstancias, proviene de una disminución de la tasa de preferencia temporal y provoca una disminución de los tipos de interés. El tipo de interés es un precio esencial en el mercado y, por tanto, el que más libre y menos manipulado debería estar: es el precio de los bienes presentes en función de los bienes futuros, es el precio clave que de alguna forma permite la coordinación intertemporal entre los que invierten, los que ahorran y los que consumen. Sin embargo, es una tragedia el que se trate del precio más intervenido y más manipulado por políticos, gobernantes, bancos centrales, etc. Pues bien, la bajada del tipo de interés que se produce como resultado del ahorro hace que el valor actual de la corriente futura de producción de cada bien de capital sea más alto. Tiende a hacer más elevado el precio de mercado de los bienes de capital, que es otra señal esencial que les dice a los empresarios cómo redirigir su esfuerzo inversor hacia la producción de bienes de capital.

Nos queda un tercer efecto micro, que es el que Hayek denomina el Efecto Ricardo: la repercusión que tiene el aumento del

ahorro sobre los salarios reales. El concepto es muy sencillo: un aumento del ahorro hace que los precios de los bienes de consumo, en términos relativos, bajen. Si los precios de los bienes de consumo bajan y se mantienen los salarios nominales, sucede que están aumentando los salarios reales. Así, al ser la mano de obra más costosa en términos relativos, en el margen los empresarios empiezan a sustituir a los trabajadores por equipo capital. Se despiden trabajadores de las etapas más próximas al consumo, que son precisamente los que pasan a producir los nuevos bienes de capital que son demandados como consecuencia del Efecto Ricardo.

Como vemos, estos tres efectos microeconómicos apuntan todos ellos en la misma dirección y terminan consolidando una estructura productiva más capital-intensiva, con más etapas que maduran en un futuro más lejano. Este es el proceso de crecimiento económico más sano que cabe concebir, pues cuantas más etapas de bienes de capital incorpore una economía, más productiva termina siendo.

Creo que gracias a esta breve introducción va a ser facilísimo que comprendamos, por contraste y oposición, qué ocurre si se produce un proceso de expansión crediticia, es decir, un crecimiento de los créditos que se conceden a los empresarios, pero financiado no con ahorro genuino previo, sino a través de este proceso creación monetaria que quedó abierto tras la Ley de Peel.

Cuando se recibe el nuevo dinero, los empresarios no saben si éste procede del ahorro genuino o es creación de una expansión crediticia. La expansión crediticia durante la burbuja genera un daño tremendo: se la podría comparar con la droga, y es que durante la burbuja todos estamos contentos; cualquier proyecto empresarial por alocado que sea encuentra financiación. Hay que tener en cuenta que el empresario a veces puede ser como un caballo desbocado: tan importante es dar financiación al proyecto viable como quitársela al que es un proyecto alocado. Pero, en la etapa de la burbuja, todos los proyectos parecen viables.

Los empresarios y los trabajadores, sin embargo, están encantados con que el crédito fluya. Fíjense en que en el proceso de ahorro genuino se liberaban trabajadores de las etapas más próximas al consumo cuando aumentaba el ahorro y éstos se redireccionaban hacia las etapas más alejadas. Cuando el proceso tiene su

origen en la expansión crediticia no se liberan factores de producción originarios de ningún sitio (pues no ha aumentado el ahorro) y, entonces, los empresarios, con la nueva capacidad monetaria que han recibido de la banca, demandan factores de producción cuyo precio crece como la espuma. Los sindicatos, encantados: cualquier petición que se realice, que en circunstancias normales parecería alocada, ante la necesidad de sacar adelante los proyectos de la burbuja, termina siendo aceptada por los empresarios. Los comerciantes, encantados: los que están en el sector del consumo especialmente. Los políticos y los funcionarios, encantados: en ese momento de burbuja ellos se apuntan el tanto, pues pueden decir que «esto es resultado de la bondad de mi política económica, votadme», y lo curioso es que los ciudadanos se lo creen y les votan.

En general, toda la sociedad se instala en una sensación de euforia. El mensaje que se transmite a la sociedad es que podemos lograr lo que queramos sin el sacrificio que supone el ahorro y el esfuerzo disciplinado. Esto acaba con todos los hábitos de esfuerzo de disciplina y de trabajo que necesita una sociedad sana, esto es, se genera una enfermedad social.

¿Cómo afecta esto a la democracia? La democracia sale perdiendo debido a que, durante la época de burbuja, la incesante expansión crediticia distorsiona la visión que tienen los políticos, entre otras cosas, sobre los presupuestos del Estado, de tal manera que se permiten el lujo de despilfarrar el dinero público. Sin embargo, cuando llegamos a la etapa de recesión, se les abren los ojos ante la realidad económica de la nación y de su cargo. Me atrevería a decir que es ahora, por primera vez desde la restauración de la democracia, cuando los políticos empiezan a ser conscientes de las responsabilidades que acarrea su puesto, que no son otras que las de administrar un presupuesto limitado.

Pero, ¿hasta cuándo puede durar la burbuja? Si esta misma pregunta se la hiciéramos a keynesianos y monetaristas —los mismos perros pero con distinto collar— su respuesta sería prácticamente la misma. Y es que, para ellos, lo normal en la economía es la burbuja: según los keynesianos, durante esta etapa «normal» de burbuja ocurre a veces que, por causas desconocidas, los empresarios, que según ellos son maniacodepresivos, se levantan

un día y deciden no invertir. Krugman, en su introducción a *La Teoría General de Keynes*, dice que «un economista jamás se debe preguntar, durante una depresión, a qué se debe ésta», y continúa diciendo que «lo que hay que hacer en estas circunstancias es gastar más e inyectar más liquidez». Los monetaristas, por su parte, tienen la teoría del *plucking model* de Friedman, que defiende que todo va bien y que lo normal es la burbuja, pero que de vez en cuando hay una caída; momento en el que toca hacer el *plucking*, el tirón, en forma de un manguerazo de expansión crediticia. Son los que actualmente dominan la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra.

Según estas teorías, no hay que analizar a qué se deben estas bajadas de la actividad, pero, ¿seguro que no hay que analizar a qué se deben las crisis? Porque a lo mejor la causa de las crisis son precisamente esas inyecciones de liquidez que tanto defienden.

Por fortuna, el mercado tarde o temprano desarrolla seis procesos microeconómicos que tienden a revertir y a poner de manifiesto los errores cometidos durante la burbuja:

El primer efecto, como ya he comentado anteriormente, es una subida en el precio de los factores originarios de producción debido a que el impacto monetario hace que los empresarios los demanden en mayor medida.

En segundo lugar, se produce un efecto de subida de los precios de los bienes de consumo; subida debida a que, cuando el dinero llega a los empresarios, estos pagan a sus proveedores y así sucesivamente hasta alcanzar al bolsillo de los consumidores. En estas condiciones, si la tasa de preferencia temporal no se ha modificado, el precio de los bienes de consumo sube. Además la euforia genera una ilusión monetaria, una falsa sensación de riqueza que empuja a la sociedad a consumir en exceso.

De lo expuesto anteriormente se desprende un tercer efecto, que es el que hace que paulatinamente los beneficios empresariales de las empresas más próximas al consumo crezcan más rápidamente que los de las inversiones emprendidas con la expansión crediticia, lo cual es en sí mismo una señal que hace titubear a los empresarios.

Una cuarta consecuencia microeconómica consistiría en el Efecto Ricardo, en esta ocasión a la inversa. El incremento de los

precios de los bienes de consumo supone una bajada en términos relativos de los salarios reales, y por tanto a los empresarios les deja de interesar invertir en bienes de capital en la misma proporción en la que lo hacían antes. Comienzan a contratar en términos relativos más mano de obra y esto tiene un efecto letal sobre la demanda de bienes de capital (que en última instancia producen las etapas financiadas con la expansión crediticia).

Un quinto efecto importante consiste en la subida de los tipos de interés, que tiene lugar después de haberse generalizado la expansión crediticia. El aumento de los tipos de interés hace que el valor actual de los bienes de capital caiga significativamente de manera relativa y con él el de los títulos que los representan en los diferentes mercados.

Y, por último, todo ello pone de manifiesto que las empresas más alejadas del consumo empiezan a tener pérdidas contables.

Los detonantes pueden ser muchos, pero lo realmente importantes es que al final se pone de manifiesto que, debido a que el mercado es dinámicamente eficiente, gran parte de las inversiones financiadas durante la época de la burbuja no son sostenibles, es decir, que son un error económico: son un error económico porque no responden a los verdaderos deseos de los consumidores respecto a qué parte desean consumir y a qué parte desean ahorrar. En pocas palabras, se podría decir que se ha producido una descoordinación generalizada entre los que invierten, inversión que en la época de la burbuja crecía al 10% anual como media, y lo que ahorran, cuya tasa crecía al cero por ciento (o incluso decrecía). ¿Cómo es posible invertir al 10% y ahorrar al cero? Simplemente, con apuntes en los pasivos de los bancos, dinero virtual. En las economías modernas, sólo aproximadamente la décima parte de la masa monetaria está materializada en dinero en efectivo: billetes de banco y moneda fraccionaria. Las otras nueve décimas partes son solo apuntes en los pasivos de los bancos.

En definitiva, la expansión crediticia induce a un error masivo de cálculo en el sistema económico. Los empresarios se lanzan a invertir como si el ahorro de sociedad hubiera crecido, cuando en realidad no lo ha hecho tanto como para sostener sus inversiones. En las grandes recesiones siempre termina habiendo una especie de icono que manifiesta el error de inversión. En la Gran

Depresión de 1929 fue el Empire State Building, las Torres KIO en la burbuja del 91, y ahora tenemos cuatro torres medio vacías donde el Real Madrid. Lo que se ha hecho es producir una estructura de bienes de capital errónea desde el punto de vista de su estilo, su distribución geográfica y su distribución temporal. Ahora vamos a ver cuáles son las diferentes fases de las crisis.

En primer lugar, cuando el mercado descubre, sin importar cuál sea el detonante, los errores cometidos durante el boom, siempre se produce una crisis financiera, luego se inicia una recesión económica y finalmente viene una crisis presupuestaria.

La crisis financiera es obvia. ¿Cuál es el activo de los bancos? Los préstamos que han concedido mediante los depósitos que han creado de la nada. Ambos están equilibrados. Cuando el mercado descubre que se ha invertido masivamente por error, el valor de mercado de los activos de los bancos se reduce a una fracción de lo que se pensaba, mientras que el pasivo es el mismo. En resumidas cuentas: de la noche a la mañana todo el sistema bancario se vuelve insolvente. Si no fuera por el salvamento de los bancos centrales, todo el sistema habría caído. Aquí los bancos centrales actúan acorde al síndrome del bombero pirómano: son ellos los responsables de la expansión, los que nos han llevado a esta situación, pero luego se nos presentan como salvadores de la patria.

En segundo lugar, se produce la recesión económica. Llegados a este punto, me gustaría hacer llegar unas palabras de optimismo: cuando se descubren los errores, los empresarios, las familias, todos, nos ponemos manos a la obra para tratar de salvar de la quema todo lo que se pueda. Un problema empieza a solucionarse una vez que se detecta. Por eso decía Mises que «la recesión es sin duda el comienzo de la recuperación». En este sentido, tenemos que ser optimistas. Así como keynesianos y monetaristas están encantados en la época de burbuja y ahora se muestran preocupadísimos, los austriacos somos anticíclicos y vamos al revés: estábamos preocupadísimos en la época de la burbuja y ahora somos relativamente optimistas.

Es cierto que hay que trasladar masivamente factores de producción y mano de obra desde donde fueron conducidos por error hasta donde deben de estar. En España el ajuste ha sido rapidísimo porque el mercado es muy rápido y eficiente. En un año han

desaparecido 200.000 empresas y se han superado los cinco millones de parados, dos millones y medio relacionados directamente con el sector de la construcción: han sido despedidos —correctamente, porque no debían de estar allí trabajando— esos puestos que no eran sostenibles. Ahora la asignatura pendiente consiste en redirigir a estos trabajadores hacia líneas de producción sostenibles. Esta situación exige una economía muy flexible, un mercado de factores de producción y sobre todo un mercado laboral muy libre. Puede ser un proceso relativamente rápido y el sufrimiento y el dolor relativamente cortos. Una sociedad puede absorber muchísimo sacrificio si este es relativamente corto en el tiempo, si los mercados son libres y flexibles. Pero esto exige que no se suban los impuestos, porque en la época de recesión las empresas, al igual que las familias, necesitan el máximo de renta disponible precisamente para «desapalancarse», para devolver los préstamos.

En tercer lugar nos encontramos con la crisis presupuestaria. De la misma manera que gran parte de las inversiones que se financian durante la burbuja son insostenibles, también lo es la distribución y el volumen de gasto público. Los políticos piensan que esta situación va a durar siempre y luego, cuando se produce la bajada de los ingresos, se dan cuenta de que no tienen dinero. No son capaces de verlo porque las cifras de la contabilidad pública les impiden verlo. Esta es la circunstancia en la que nos encontramos ahora, pero de una manera muy peculiar, porque nos encontramos además dentro del euro. Nunca creí que en vida iba a ser testigo de lo que estoy viendo. Los economistas austriacos llevábamos décadas pidiendo que se hiciera lo que se ha hecho tímidamente y en la buena dirección en este último año en España. Esto se lo debemos al euro, con permiso del profesor Bagus.

¿Cómo llega la recuperación? Si aguantamos las presiones de keynesianos y monetaristas (volver a darle droga al drogadicto que ahora tiene síndrome de abstinencia), la recuperación llega cuando se produce un reajuste a la baja de toda la estructura de precios relativos. No estamos hablando de una devaluación, como la que se produciría si saliéramos del euro y que distorsionaría toda la estructura productiva y de la que tardaríamos años en recuperarnos, sino de un reajuste en los precios. Se trata de un

reajuste que no puede decidir el gobierno: las líneas sostenibles y viables que van a dar trabajo a esos cinco millones de parados y a otros las tienen que descubrir un ejército de empresarios a pie de obra, tratando de evitar pérdidas y de cosechar beneficios en un entorno de libertad económica.

La recuperación es microeconómica y no se pueden pedir milagros: requiere esfuerzo, paciencia y tiempo. Lo que ocurre es que si se cometen errores de política económica el tiempo necesario es mayor y el sufrimiento más profundo. Lo que necesitamos son estadistas que sean capaces de explicar esto en palabras sencillas a los ciudadanos. No tengan duda de que terminaremos recuperándonos, espero que dentro de la disciplina del euro. Podríamos decir que el euro está actuando como un centro de desintoxicación de drogadictos en el que estamos metidos a la fuerza y del no podemos escaparnos, porque la llave la tiene una enfermera que se llama Merkel. Si pudiéramos escaparnos, saldría todo el mundo por la ventana. Esto es un símil, pero de verdad que describe una situación muy próxima a la actual.

Cuando llega la recuperación, y que aunque sea de manera forzosa va a llegar, la tragedia es saber hasta cuándo los bancos centrales serán capaces de tener memoria histórica y ser conscientes de lo que ha pasado: cuánto tiempo pasará antes de que los agentes económicos empiecen a pedir de nuevo, junto con el sistema bancario, una nueva expansión crediticia y más droga. Me temo que, hasta que no se rediseñe y se reforme el sistema monetario y bancario del mundo, seguirán iniciándose estos ciclos, salvo que se tomen las tres medidas que vamos a ver a continuación.

El 24 de julio de 1845, Robert Peel dijo en la Cámara de los Comunes, y cito textualmente, «cada vez que los bancos expanden el crédito, solamente crean un valor ficticio, un dinero sin base real que genera una burbuja que cuando explota extienden la ruina por toda Inglaterra y perturba y desquicia todas las transacciones comerciales». Hoy, después de 168 años, seguimos exactamente igual. Es increíble que en pleno siglo XXI hayamos heredado un sistema financiero y bancario que es resultado de este accidente histórico.

¿Qué medidas habría que tomar? La primera es obvia: completar la Ley de Peel ahí donde quedó incompleta, es decir, exigir

el coeficiente de caja del 100% también para los depósitos a la vista y sus equivalentes. Hayek dice que sólo con esta medida eliminaríamos los ciclos recurrentes de auge y recesión. Además, hay que añadir que esta medida está en perfecta consonancia con los principios esenciales del derecho de propiedad que exige una economía de mercado para funcionar de una manera sana. Cuando el depositario se apropia de una parte de lo que se le ha depositado a la vista está cometiendo un delito de apropiación indebida: es un principio general del derecho. Solamente unos agentes económicos han conseguido el privilegio de poder cometer este delito sin que se les persiga: los banqueros, amparados en el artículo 180 del Código de Comercio, que establece la posibilidad de que utilicen un coeficiente de caja del 25%. Hoy en día era del 2% según el Banco Central Europeo y en enero ha sido reducido al 1%.

Hay indicios esperanzadores en esta línea, y uno de los mayores motivos de satisfacción que he tenido en mi vida es el hecho de que hace un par de años dos diputados *tories*, Douglas Carswell —diputado por Clacton— y Steve Baker —diputado por Wycombe—, presentaron un proyecto de ley en el Parlamento británico cuyo contenido consiste en completar la Ley de Peel allí donde quedó incompleta. Este suceso ha sido motivo de doble halago, porque en el Parlamento británico, cuna de la democracia moderna, estos diputados citaron a un servidor como el inspirador de la propuesta.

Lo que ocurre es que George Osborne, el canciller del Exchequer, ha pasado por agua la propuesta nombrando una comisión que llegó a la conclusión, en la buena dirección aunque tímidamente, de que hay que separar la banca comercial de la banca de inversión. Es decir, que los depósitos a la vista sí se pueden prestar, pero sólo prestando y descontando letras a corto plazo; y, por otra parte, que todas las demás operaciones que quieran realizar los bancos han de hacerlas por la vía de la banca de inversión: en pocas palabras, se propuso restablecer la *Glass Steagall Act*, que fue derogada en los años 90 en Estados Unidos. Es, como decía, un tímido avance en la buena dirección, pues hay un mayor casamiento de plazos, pero aun así no se evitarían los ciclos. Primero porque hay vasos comunicantes entre los préstamos, y segundo

porque el descuento de letras se produce en letras de todas las etapas productivas, y si hay un proceso de expansión crediticia, todas ellas se distorsionan. Además, todas las grandes crisis en el siglo XIX fueron por descuento de letras. En todo caso, reconozco que es un paso en la buena dirección y el hecho de que ya se esté debatiendo esto en los términos en los que estamos hablando hoy, me parece un avance enorme respecto a la situación de la teoría y la política económica hasta hace poco más de cinco o diez años.

Además, la transición a un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100% permitiría devolver toda la deuda pública soberana, sin coste para el erario público ni para los ciudadanos y sin ningún efecto inflacionario.

El proceso es muy sencillo y está explicado en el capítulo 9 de mi libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Consistiría, explicado de manera ilustrativa, en fabricar el dinero en efectivo necesario y entregárselo a los bancos para consolidar, equiparar y contrabalancear todos los depósitos a la vista y equivalentes que actualmente tienen en sus balances. Esta medida no sería de ninguna manera inflacionaria, porque ese dinero de nueva creación, que se le entregaría a la banca y quedaría en su activo, se encontraría, por decirlo de alguna manera, esterilizado por el requisito del coeficiente de caja del 100%. Al realizar este primer paso, inmediatamente surge algo obvio. ¿Qué pasa con todos los activos de la banca que actualmente contrabalancean los depósitos a la vista? Pues que quedarían liberados. Esos activos de alguna manera representan el proceso de expropiación a la ciudadanía que secularmente ha llevado a cabo la banca con reserva fraccionaria. Lo que yo propongo es constituir con esos activos unos fondos de inversión mobiliaria, cuyas participaciones a precio de mercado sean canjeadas por los títulos vivos de deuda pública. De acuerdo con los cálculos realizados por el Cobden Center de Inglaterra, se puede devolver toda la deuda pública inglesa siempre y cuando la banca se comprometa a actuar a partir de entonces con un coeficiente de caja del 100%.

Mi proyecto de transición al coeficiente de caja del 100% es distinto al propuesto por Irving Fisher en 1931. La propuesta de Fisher es peligrosísima. Él proponía, siendo defensor del coeficiente de

caja del 100%, crear una agencia pública que comprara los activos de la banca obligando a que los ingresos que ésta obtenga queden congelados como el activo que contrabalancea los depósitos a la vista. La propuesta de Fischer es muy peligrosa porque equivaldría a nacionalizar toda la economía. Desde mi punto de vista, considero que mi propuesta es más sencilla de llevar a cabo y que además solucionaría no solo el problema de los ciclos si no que además nos permitiría hacer borrón y cuenta nueva con la deuda pública.

A partir de este momento, los bancos solo podrían prestar lo que se les prestara previamente a ellos: empezarían a actuar como intermediarios financieros, que es lo que deben hacer, y no como creadores de dinero que distorsionan la economía, todo ello orquestado por el banco central.

Hay un segundo principio de la reforma que deberíamos llevar a cabo: consiste en abolir los bancos centrales. Los bancos centrales son los últimos dinosaurios del socialismo, son los últimos bastiones u órganos de planificación central que quedan en el ámbito financiero, son los generadores de la inestabilidad que nos rodea. Con mi reforma, ya no serían precisos como prestamistas de última instancia, pues los bancos guardarían un coeficiente de caja del 100%. Ya no habría problemas de insolvencia en la banca en lo que se refiere a los depósitos a la vista. De hecho, a la banca central le es perfectamente aplicable el teorema de la imposibilidad del socialismo descubierto por Mises y Hayek. Yo personalmente he escrito un libro que se titula *Socialismo, calculo económico y función empresarial*, traducido a multitud de idiomas, explicando el debate sobre la imposibilidad del socialismo.

Es un hecho que toda la teoría austriaca del ciclo económico no es si no un caso particular de la teoría de la imposibilidad del socialismo aplicado al ámbito de la banca, el dinero y el mundo financiero. Es imposible que los bancos centrales o cualquier otro órgano de planificación puedan organizar la sociedad de una manera coordinada, pues es imposible que se hagan con la información que necesitan para dar un contenido coordinador a sus mandatos (esa información no está disponible, ya que está siendo creada constantemente por los empresarios en un entorno de libertad). Por este motivo, el socialismo está condenado al

fracaso en cualquier ámbito y especialmente en el financiero y bancario.

La tercera cuestión que nos podríamos plantar acerca de la reforma es la siguiente: ¿quién crearía la base monetaria? Maurice Allais, Premio Nobel de economía francés que murió hace poco más de una año, mantenía la teoría de establecer una agencia pública que creara como base monetaria dinero fiduciario público a una tasa de crecimiento del 2% anual. Con todos mis respetos, aunque esto sería un gran avance en la buena dirección, no estoy de acuerdo con Maurice Allais. El dinero es demasiado importante como para dejarlo en manos de políticos y agencias públicas. El dinero no debe ser manipulado por ningún ser humano. Por este motivo creo que el sistema monetario no puede ser otro que el patrón oro. La gran ventaja del patrón oro clásico es que no puede ser manipulado porque para sacar una pepita tienes que cavar dos kilómetros bajo tierra. Esa es la gran ventaja del oro.

El patrón oro, por cierto, no fracasó, como acostumbramos a leer en los libros de texto: fue deliberadamente eliminado por los políticos, porque les suponía un corsé para todas sus políticas de compra de votos, clientelismo político, demagogia, subvenciones, etc. Si repasamos los argumentos de todos los que hoy critican al euro veremos que son exactamente los mismos que los que se utilizaron para justificar el abandono del patrón oro en los años 30 del siglo pasado.

Aquí, en Europa, vamos en la buena dirección gracias a la presencia del euro, que actúa como un proxy del patrón oro, disciplinando a los políticos. Cualquier error se traduce inmediatamente en pérdidas de competitividad y se pone de manifiesto. Tenemos un Banco Central Europeo que sin duda alguna apoya a los bancos para que no quiebren y, además, esporádicamente incumple su mandato y monetiza deuda. Esto es un juego de niños comparado con lo que hacen sus colegas anglosajones que perdieron la disciplina monetaria hace generaciones. No en vano, Inglaterra es la cuna de Keynes. Actualmente, por ejemplo, la Reserva Federal de Estados Unidos está adquiriendo directamente y sin rubor alguno el 40% de todas las nuevas emisiones de Treasury Bills; el Banco de Inglaterra no se queda atrás y compra el 25%. Con estas cifras, lo que está haciendo el Banco Central Europeo es un juego de niños.

Gracias a Dios y al euro no nos queda más remedio que cambiar nuestro modelo económico. De una economía maniacodepresiva, insostenible y basada en la expansión crediticia, tenemos que pasar a una economía fría, flexible y sostenible, basada en la competitividad. El secreto del éxito y la salida de la crisis es: mercados libres y obsesionarnos en el futuro con ir trabajar y ser los mejores. Todo esto, en un entorno de moneda única y en cuanto se reajusten los precios, hace que entren como un sifón las inversiones y que se reabsorba el paro. Es la única salida. Estamos sin lugar a dudas ante un segundo Plan de Estabilización. El primero fue en el año 59, el segundo en 2012. Hay una diferencia, y es que este segundo plan de estabilización no afecta sólo a España, sino que está afectando a centenares de millones de europeos y muchos países bajo el paraguas del euro. De que este plan llegue a buen puerto depende no sólo nuestro futuro sino el de nuestros hijos.

Muchas gracias.

Amadeo Petitbò: Profesor Huerta de Soto, muchas gracias por esta efervescente, brillante e ilustrada conferencia. Lo primero que diría es que el ritmo no es habitual. No sé cuántos de los aquí presentes son keynesianos, pre-adamitas, neoclásicos, austriacos, microeconomistas, macroeconomistas, partidarios de Cambridge UK, de Cambridge US... no lo sé, pero de lo que sí estoy convencido es de que la conferencia no les ha dejado indiferentes. A algunos, porque les habrá cuestionado sus principios; a otros, porque les habrá reforzado los suyos. Pero en todo caso el profesor Huerta de Soto abre las puertas a lo que puede ser un magnífico debate. Yo les pido a todos los que quieran intervenir que no hagan reflexiones, que sean breves y concisos.

Asistente 1: ¿Podría profesor Huerta de Soto dar algún ejemplo histórico de una política monetaria y fiscal contractiva, de bajadas de impuestos, que haya acelerado la recuperación?

Jesús Huerta de Soto: Cuidado con lo de acelerar la recuperación, porque ya con esto está sesgada la pregunta con trampas lingüísticas keynesianas.

Nadie niega que se pueda absorber el paro de forma inmediata mañana. Lo que pasa es que esa absorción de paro no es sostenible. Usted puede colocar a todos los parados con gasto público, pero luego cuando ellos gastan el dinero —y en general todos los agentes económicos— no sostienen esa estructura productiva artificial. Lo único que ha hecho es posponer el problema a costa de hacerlo más grave. Milton Friedman y Anna Schwartz tienen un libro nefasto que se titula *Monetary History of the United States* y una de las cosas que dicen en él es que están sorprendidísimos porque hay un periodo de la historia, que esto es por lo que usted me ha preguntado, que va desde el fin de la Guerra Civil norteamericana en 1865 hasta 20 años después, durante el que, con política contractiva y deflación continua cada año, se produjo el mayor crecimiento, en términos porcentuales, de la historia de Estados Unidos. Añaden ellos que «ningún modelo económico que conozcamos acierta a explicar esta paradoja». No sabían teoría del capital... tampoco se le puede pedir peras al olmo.

Asistente 2: Hola, soy José Villacís, el último discípulo vivo de German Bernácer, creador de la macroeconomía en 1916. Estoy de acuerdo en la mayoría de las cosas, sobre todo porque usted hace un recuerdo muy importante de algo muy olvidado por los economistas como es la teoría del capital. Pero hay otra cosa muy importante: el dinero no lo crea el banco central ni los bancos privados. El dinero lo crea la sociedad en cuanto lo acepta como medio de pago. Por otra parte, el crecimiento del Producto Interior Bruto no puede estar dependiendo de una cosa caprichosa y aleatoria como es el oro, no puede ser. La segunda parte sería que la renta nacional brota de la producción y por eso es equivalente a ella. El ahorro va a financiar la inversión pero si se quiere que haya un crecimiento real, tiene que haber un habilitamiento de medio de pago, siempre muy muy prudente. Gracias.

Jesús Huerta de Soto: Profesor Villacís, qué quiere que le diga, no me esperaba otra cosa de usted. Cordialmente discrepo pero por las razones que ya he indicado. Claro que el dinero lo crea la sociedad, pero depende de la cantidad de droga que le den. En cuanto al oro, proporciona a la sociedad el marco disciplinador que

necesita para funcionar. Su gran ventaja es que ha sido seleccionado como dinero de forma secular y a través de un larguísimo proceso evolutivo generación tras generación. Yo no sé si, en caso de que se devolviera a la sociedad civil su moneda, dentro de un siglo, dos o cinco continuaría el oro siendo dinero. Solo sé que la historia de la humanidad ha elegido de forma evolutiva y espontánea el oro. El oro es una institución igual que la familia, el derecho de propiedad y el mercado, que no se puede desmontar sin que se produzcan consecuencias letales para la sociedad. Entre esas consecuencias yo interpreto que se encuentra la que se está produciendo ahora. De todas formas, tiene todos mis respetos y mi máxima simpatía el mayor experto en Bernácer que hay en España.

Asistente 3: Buenas tardes don Jesús. Tengo una duda que me ha surgido y me gustaría saber su respuesta. Usted es actuario de una empresa de seguros y acaba de negar la posibilidad de la gestión del riesgo. Me resulta extraño cuando un actuario es gestor de riesgos por definición. Le agradecería una aclaración.

Jesús Huerta de Soto: Bien, si alguien tiene que entender perfectamente la distinción entre riesgo e incertidumbre somos los actuarios. Hay que separar el mundo de la ciencia natural del mundo de la acción humana. Nosotros podemos desarrollar una tabla de mortalidad que de manera muy precisa nos indique el número de fallecidos por cada mil personas para cada edad y, además, de manera muy aproximada el número de accidentes de tráfico o de casas que se van a incendiar. Pero el mundo de la inversión, el mundo de la empresa, de la gestión de cualquier empresa, incluyendo una empresa aseguradora, está fuera de lo que es modelizable en términos matemáticos con el paradigma del riesgo. Y ahí entramos de lleno en lo que es el concepto de incertidumbre, en el que cada resultado dependerá de la acción empresarial tomada. Los seres humanos hemos encontrado una manera de enfrentarnos a la incertidumbre, pero no es a través de los modelos matemáticos. Solo nos podemos enfrentar a la incertidumbre de dos maneras. La primera, mediante las instituciones: ese marco que nos disciplina, entre ellas el derecho, la moral etc.; si

se corrompen las instituciones, la incertidumbre se multiplica y no podemos actuar. La segunda es la perspicacia empresarial, porque tendemos a conseguir aquello que nos proponemos empresarialmente. No hay garantía, pero si dedicamos todo nuestro ser a sacar adelante una empresa, lo más probable es que la empresa salga adelante.

Función empresarial e instituciones son lo único que nos permite hacer frente a la incertidumbre. La gran tragedia en Basilea III y Solvencia II es que todas las instituciones que tradicionalmente han sido probadas y han permitido la solvencia del sector asegurador, una tras otra, han sido eliminadas y se pretende sustituirlas con una gestión «científica» del riesgo que lo único que va a hacer es disminuir la solvencia, producir confusión en el mercado y poner en riesgo el mercado asegurador. A mí me parece un tema letal y clave, lo que pasa es que es un tema de una importancia quizá demasiado personal.

Por cierto, hay distinguidos economistas que han tenido conexión con compañías de seguros de vida. Una de las cosas en las que coincido con Keynes, muy a mi pesar, es que él también fue presidente de una compañía de seguros de vida. Incumplió todas las instituciones habidas y por haber, introdujo el sistema de contabilización a precios de mercado, «fair market value» (una cosa letal de la que no me ha dado tiempo a hablar, pero que ha sido de lo más perjudicial en este ciclo), distribuyó participación en beneficios no realizados y cuando llegó la Gran Depresión quebró su empresa y lo echaron de presidente. Yo espero que el sino de mi empresa de seguros sea otro muy distinto.

Asistente 4: Buenas tardes profesor Huerta. Soy María Blanco, profesora del máster que usted dirige y además profesora de la Universidad San Pablo CEU. Tal vez me voy a apartar un poco del tema de la conferencia de hoy que no me ha sorprendido. Lo que sí me ha sorprendido es la cantidad de gente que he visto en el auditorio Rafael del Pino. A raíz del premio concedido a Juan Ramón Rallo, a quien usted conoce tan bien, el premio concedido al mejor investigador menor de 40 años por la Comunidad de Madrid, se ha abierto una serie de ataques sistemáticos hacia la Escuela Austriaca por parte de determinados economistas de

FEDEA y otros analistas que tachan a la Escuela Austriaca, que usted representa, de ser poco sistemática, poco científica, no estar en los circuitos habituales y ser una cosa de dinosaurios y minorías, que no tiene nada de científico. Me gustaría saber su opinión aunque la sospecho.

Jesús Huerta de Soto: Han cambiado muchos las cosas, porque cuando yo decidí iniciar mi carrera académica tenía dos posibilidades: mentir, no decir lo que creía, lo que había estudiado y lo que pensaba para así sacar las oposiciones o llevar la contra a los cinco catedráticos que me juzgaban. Finalmente opté por la segunda y al final me dieron la cátedra... o sea que las cosas van cambiando poco a poco. Esta reacción era de esperar porque ven amenazado el capital humano que tienen invertido. Los profesores enseñamos lo que sabemos, y si una persona ha dedicado toda su vida a aprender equilibrio general, matemáticas, Keynes o economía monetarista, pues lo que le estamos diciendo es que es una mala inversión, que ha destrozado su vida. No tiene más remedio que defenderse, pero esto son cuestiones anecdóticas y de tipo personal.

Respecto a Juan Ramón Rallo, una de las cosas de las que estoy más orgulloso es de haber creado escuela en España, que es algo muy difícil y tengo cinco profesores que son una joya. Dos de ellos extranjeros: Philipp Bagus, aquí presente, que vino un día y dijo «profesor, yo quiero ser profesor de Economía en Alemania y hacer el doctorado con usted» y ahora es profesor de la Rey Juan Carlos. Luego tengo un canadiense, Dave Howden, un genio que también está dando clases en España. Y tres profesores españoles, el más brillante de los cuales, junto con el profesor Miguel Ángel Alonso Neira y el profesor Gabriel Calzada que es presidente del Instituto Juan de Mariana y que acaban de nombrar rector de la Universidad Francisco Marroquín, es el citado Juan Ramón Rallo, que acaba de publicar una joya de libro que se titula *Los errores de la vieja Economía* —parangoneando el libro de Hazlitt de la nueva ciencia económica—, donde critica página por página *La Teoría General* de Keynes, y al que le acaba de conceder la comunidad de Madrid el premio. Ése es un dinero digamos «corrupto», porque procede de los impuestos,

pero al fin y al cabo hay que aceptarlo. Yo también soy funcionario del Estado: me puedo considerar un virus introducido dentro del sistema para destruirlo, con lo cual no es de extrañar que ellos que vienen del sistema nos quieran atacar. A pesar de todo, tienen toda mi simpatía y esto es el día a día en el ámbito teórico.

Lo importante es que, para un académico, la búsqueda de la verdad científica tiene que ser el objetivo prioritario en todos los ámbitos. A mí no me importa que me critiquen, que nos ataquen, que digan que no estamos en los circuitos o en las publicaciones científicas (cosa que no es de extrañar porque las controlan ellos). Lo único en lo que se tiene que centrar cualquier investigador es en la búsqueda de la verdad científica y aquí la evolución de los acontecimientos va a nuestro favor, porque los científicos jóvenes que llegan a la universidad todavía no están corrompidos, todavía no tienen capital malinvertido: sólo buscan la verdad científica. Por eso el futuro es sin duda de la Escuela Austriaca que, por cierto, deberíamos de rebautizar como Escuela Española, porque surgió en España en el Siglo de Oro.

Asistente 5: Profesor, yo quisiera preguntarle: en un entorno de manipulación universal de los tipos de interés, ¿cómo podemos los ciudadanos proteger el valor real de nuestro ahorro?

Jesús Huerta de Soto: A mí, que estoy en muchos consejos, los empresarios siempre me preguntan: ¿qué hay que hacer para no perder dinero o para forrarme?, y yo les contesto que yo no lo sé y si lo supiera no se lo diría. ¿Por qué? Porque me aprovecharía de ese conocimiento empresarial.

El teórico de la economía lo único que hace es estudiar teoría económica. No hay nada más práctico que una buena teoría económica, eso es cierto. A los empresarios yo les recomendaría que incorporen en su bagaje, en su caja de herramientas conceptuales, el conocimiento de la Escuela Austriaca. Hay varios fondos de inversión, sobre todo Bestinver, que gestionan su cartera de acuerdo con lo que dice la Escuela Austriaca y el profesor Huerta de Soto. Yo no sé cómo lo hacen (o mejor dicho si lo se) pero es mejor que hable usted con ellos.

Asistente 6: Soy alumno de la Universidad Rey Juan Carlos, alumno de Juan Ramón Rallo, y conozco más o menos su ideología de privatizarlo todo. Como usted acaba de decir que es un virus dentro del sistema, básicamente una termita dentro de lo que es la educación pública, yo querría que me respondiera si es justo que haya una educación, una sanidad, una ley de dependencia para los más necesitados, públicas, que se pagan con los impuestos de todos y un sistema que es el Estado de Bienestar, que no es socialismo. Yo quiero saber si usted defiende ese Estado de Bienestar, ese salario mínimo, este tipo de cosas.

Jesús Huerta de Soto: Lo primero es que me gustaría darle la enhorabuena por su valentía: primero, por ser estudiante en la universidad y segundo por haber hecho además una pregunta muy pertinente. La contestación es muy sencilla. Jesús González escribió un libro que se titula *Del Estado de Bienestar al bienestar con menos Estado*. El tema no es que no estemos de acuerdo en que tiene que haber sanidad, que tiene que haber carreteras, que tiene que haber pensiones, etc. El tema es totalmente distinto: ¿devolviendo la responsabilidad a la sociedad civil podemos, por ejemplo, tener mejores pensiones con el mismo coste que tenemos ahora? Este es un estudio de teoría económica estrictamente. Nosotros le dedicamos dos semanas en el programa a estudiar que mediante el contracting out o desenganche, pasando paulatinamente a lo largo de una generación a un sistema de capitalización, con el coste que actualmente pagan los trabajadores, pueden tener garantizadas pensiones mucho mayores y además sobrarles dinero para mejorar su nivel de vida. Es un tema de medios y no de fines.

Con respecto a la sanidad, mire, los funcionarios tenemos un privilegio que no tienen los demás: podemos elegir entre la pública o la privada. ¿Saben cuántos de los dos millones y medio de funcionarios que hay en España eligen la privada? El 90%. ¿Por qué no damos esa opción al resto de los ciudadanos españoles? Que el que quiera se salga y se vaya a la sanidad privada, pague su coste y se le descuenta inmediatamente en la renta. Tendríamos un bienestar mucho mayor porque lo que hay ahora es el caos, es decir, es una ilusión pensar que todo es gratis: los políticos nos tienen infantilizados y luego además se ha cortado el nexo entre

la prestación y el coste. En términos de eficiencia el coste es inmenso y los que salen perdiendo son los más necesitados. Es precisamente porque tenemos que ayudar a los más necesitados por lo que tenemos que devolver la responsabilidad del bienestar a la sociedad civil.

Asistente 7: Hola, buenas tardes. Soy Fernando Herrera y quería darle la enhorabuena por la excelente conferencia, Don Jesús. Mi pregunta es una que llevo bastante tiempo con ganas de hacerle: siempre se acaba proponiendo el patrón oro, sin embargo, yo tengo la sensación de que eso es una punta de planificación central en las enseñanzas del profesor. Me llama la atención que, propugnando la libertad y la falta de regulación para la mayor parte de las actividades comerciales, en la más importante no dé la opción de la libertad y decida que el dinero tiene que ser el oro. ¿No sería preferible un sistema de libertad monetaria al patrón oro?

Jesús Huerta de Soto: Si lee mi libro verá que lo yo defiendo es la libertad de elección de moneda. Lo único que ocurre es que, como hay que dar un salto, hacer un canje del sistema actual al nuevo una vez consolidado al 100%, tenemos que elegir un patrón. Una vez reintroducido el patrón oro, que ha sido evolutiva y voluntariamente elegido por la humanidad, claro que a partir de ahí es la gente la que debe elegir. Nunca he defendido que haya leyes de curso forzoso que obliguen a aceptar el oro como medio liberatorio, sino que se haga el canje y después la gente decida. Cualquier moneda privada puede proponerse. Lo único que ocurre es que Mises, en su libro *La teoría del dinero y el crédito*, desarrolla lo que se conoce como el teorema regresivo del dinero y explica que es teóricamente imposible crear ex novo un nuevo patrón si no hay anclaje con el antiguo, porque los agentes económicos no serían capaces de calcular el poder adquisitivo que va a tener el día de mañana. Yo lo que pretendo es salvar ese anclaje pero, a partir de ahí y como es lógico, total libertad en cuanto a la elección de moneda que se quiera.

Asistente 8: Buenas tardes, soy Manuela Muteu y quiero decir que todos los días se habla de la crisis económica en España y usted,

como muchos otros economistas, habla de procedimientos para salir de la crisis. Ha hablado por ejemplo de libre mercado y mi pregunta es: ¿a qué esperan usted y sus colegas economistas para aplicar esos procedimientos y ayudar a España a salir de la crisis?

Jesús Huerta de Soto: La misión de un profesor de Economía es la búsqueda de la verdad científica. Luego hacemos conferencias, hay instituciones como éstas que nos aglutinan a todos, está la universidad, escribimos artículos y eventualmente ese conocimiento se va filtrando, como se filtró en la Inglaterra de Sir Robert Peel.

Las prisas en el ámbito social no son posibles. En Inglaterra, cuando di esta conferencia en la London School of Economics, tenía enfrente de mí a los diputados *tories*. Yo les decía que si ellos perseveraban en su intento de llevar a cabo esta reforma pasarían a la historia como lo hizo William Wilberforce, que gracias a su constancia luchó durante 25 años para abolir el tráfico de esclavos. En este caso se trata de abolir la esclavitud financiera a la que está sometido el mundo. Esa no es mi misión, es la misión de ustedes.

Asistente 9: Buenas tardes ante todo. Quería decirle que soy alumno de Philipp Bagus ,y siendo consciente de la situación del euro, considerando la salida hipotética que él defiende para Alemania, ¿en qué punto exacto discrepa usted con Philipp Bagus sobre la salida del euro?

Jesús Huerta de Soto: Philipp Bagus ha escrito un libro que se titula *The Tragedy of the Euro* que es un best-seller que se ha traducido a todos los idiomas y en el que su análisis es impecable. Él mantiene la teoría de que se produce el efecto de «tragedia de los bienes comunales», que incentiva a que los menos solventes y los más proclives al gasto público se apunten al euro y el daño que generan, diluido, se distribuya entre el resto de los miembros de la unión monetaria y que esto, en última instancia, va a acabar con el sistema. Yo le digo que, analizando el anterior ciclo, sólo veo que ha podido actuar en base a este efecto de tragedia de los bienes comunales el Estado griego, porque Portugal, Irlanda

o España en la época de la burbuja estaban con superávit. No eran conscientes de que estaban cargando con nada al resto de los miembros.

De todas formas, el problema de fondo es la reserva fraccionaria y la expansión crediticia que indisciplina a los agentes económicos. Aunque sea paradójico, desde la perspectiva de todos los países periféricos, el euro está actuando como el antiguo patrón oro. Fue muy fácil salirse del antiguo patrón oro porque la denominación de las antiguas monedas era franco, marco, etc., y lo único que hicieron fue cortar el anclaje al oro. Pero es mucho más difícil salirse del euro; en esto sí que el euro supera al patrón oro. Fíjense qué bueno hubiera sido si en los años 30 hubiese resultado igual de difícil salirse del oro que hoy salirse del euro. Creo que el euro es un paso adelante en la buena dirección, muy tímido, pero que tiene todos los riesgos que el profesor Bagus apunta. Confío en que aguante.

Los que más están en contra del euro son los anglosajones, que son los que están al frente de las agencias de rating. En realidad están aterrorizados porque si el euro sobrevive, el dólar tiene los días contados como moneda de reserva internacional y ellos lo saben. Todo esto hay que tenerlo muy en cuenta cuando nos metemos en el ámbito de la política y de la práctica día a día, cuando hay que elegir entre un mal muy grande y un mal un poco menor. Considero que el euro es un mal un poco menor.

Europa ya le debe mucho a Alemania. Alemania ha lavado ya con mucho su «pecado original», si es que alguna vez lo tuvo, con la Segunda Guerra Mundial y con el nazismo. Los alemanes son conscientes de que el nazismo llegó precisamente por lo que he explicado hoy, porque todo el marco de disciplina monetaria fue abolido con la expansión crediticia y la hiperinflación alemana. Estamos alemanizándonos y creo que, en este caso, Alemania merece ganar la guerra ... a la inflación.

Amadeo Petitbò: Profesor Huerta de Soto, el tiempo pasa, para lo malo y para lo bueno como hoy. Gracias por su intervención, gracias a todos ustedes por acompañarnos, gracias a los que han preguntado y hasta la próxima.

Primer manual austriaco de economía:
Mises, Rothbard, Hayek...
por fin en Bachillerato.
(Por Juan Ramón Rallo,
Libertad Digital Suplementos,
19 de abril de 2012)



Para bien o para mal, bachilleres y universitarios se han acostumbrado a estudiar las distintas materias curriculares a través de vistosos y coloridos manuales. Dejada atrás la época de la abundante y fría letra de los tratados, el vehículo de divulgación educativa por excelencia son en la actualidad los libros de texto.

Hasta la fecha, la Escuela Austriaca carecía de un manual de Introducción a la Economía que contuviera y estructurara la mayoría de sus ricas aportaciones de acuerdo con los planes de estudio vigentes. Muchos han sido quienes a lo largo de los últimos años ha demandado que algún economista con ganas, tiempo y conocimientos emprendiera esta fundamental tarea para transmitir y difundir, en un formato agradable y convalidable al de otros manuales, las en ocasiones complejas teorías de Mises, Rothbard o Hayek.

Afortunadamente, ese indudable vacío ya queda cubierto de manera exitosa con esta obra de Jordi Franch Parella, supervisada por Jesús Huerta de Soto y publicada por Unión Editorial. A lo largo de 16 unidades temáticas, trufadas de imágenes en color, cuadros-resumen, actividades y ejercicios de repaso, el doctor Franch Parella expone los principales temas que debe conocer todo aquel que desee introducirse en el apasionante mundo de la ciencia económica: los distintos agentes que intervienen en un sistema productivo, la organización interna de las empresas, la interacción de consumidores y productores en el mercado, la

rivalidad competitiva entre las compañías, la determinación de los precios de los bienes de consumo y de los factores productivos, la existencia o no de fallos del mercado, los principales problemas macroeconómicos —como las crisis, la inflación o el desempleo—, el papel que desempeñan los bancos, el comercio internacional o los fundamentos del crecimiento y el desarrollo a largo plazo.

Aunque personalmente sigo prefiriendo que la visión y el aprendizaje general de la Economía se obtenga a través de tratados exhaustivos que muestren a través únicamente del texto argumentativo las muy diversas interrelaciones del sistema económico, no parece haber incompatibilidad alguna —más bien, bastantes complementariedades— entre los tratados clásicos al uso y este libro de profesor Franch Parella. Es más, puede que en muchos casos la llama del interés por la ciencia económica no llegue a prender con fuerza a menos que la carta de presentación sea un manual como éste.

Pero, más allá de la utilidad que la obra posea para despertar el interés y fortalecer el conocimiento sobre la economía austriaca para el público general, su otra gran ventaja es que, como hemos indicado, cumple con las directrices y requisitos básicos para superar de manera exitosa la prueba de Selectividad, de modo que puede emplearse en todos aquellos institutos de enseñanza superior que así lo deseen. El doctor Franch Parella posee una dilatada experiencia docente no sólo en la enseñanza universitaria, sino también en la preuniversitaria, esto es, en bachillerato y los ciclos formativos. Es por ello que este libro se ha redactado pensando en la labor que deben desempeñar en el día a día tanto el profesor como el alumno.

Confiemos, pues, en que este texto se convierta en una herramienta de trabajo habitual de todos aquellos profesores y estudiantes de bachillerato (o incluso, en cierto modo, de primer curso de universidad) que deseen ofrecer y recibir una visión de la economía más realista y ligada al empresario. Nuestra libertad y nuestra prosperidad sin duda lo agradecerían enormemente en el largo plazo.

Jordi Franch Parella, *Economía*. Unión Editorial (Madrid), 2012, 400 páginas.

Los Profesores
Philipp Bagus y David Howden
publican un artículo sobre la ética
de la banca con reserva fraccionaria
en el *Journal of Business Ethics*

Los Profesores Philipp Bagus y David Howden han publicado un importante artículo sobre la ética de la banca con reserva fraccionaria en el *Journal of Business Ethics*.

Los profesores Bagus y Howden publican el artículo titulado «The Continuing Continuum Problem of Deposits and Loans» en la prestigiosa revista *Journal of Business Ethics* (2012), Vol. 106, pp. 295-300. Sigue un debate con Walter Block and William Barnett sobre la ética de la reserva fraccionaria y la práctica de prestar a corto e invertir a largo.

El abstract es: Barnett and Block (*J Bus Ethics* 18(2): 179-194, 2011) argue that one cannot distinguish between deposits and loans due to the continuum problem of maturities and because future goods do not exist—both essential characteristics that distinguish deposit from loan contracts. In a similar way but leading to opposite conclusions (Cachanosky, forthcoming) maintains that both maturity mismatching and fractional reserve banking are ethically justified as these contracts are equivalent. We argue herein that the economic and legal differences between genuine deposit and loan contracts are clear. This implies different legal obligations for these contracts, a necessary step in assessing the ethics of both fractional reserve banking and maturity mismatching. While the former is economically, legally, and perhaps most importantly ethically problematic, there are no such troubles with the latter.

Invitación a los profesores
Philipp Bagus, Miguel A. Alonso
y Juan Ramón Rallo a impartir
un seminario en la Universidad
Camilo José Cela

Los profesores Philipp Bagus, Miguel A. Alonso y Juan Ramón Rallo fueron invitados a impartir un seminario inaugural del curso académico 2011-2012 en la Universidad Camilo José Cela (UCJC) de Madrid. Este seminario celebrado entre los días 28 y 29 de septiembre de 2011 en el Campus Madrid Villafranca, adoptó la forma de Jornadas Precongresuales del XXVI Congreso Internacional de Economía Aplicada organizado por ASEPELT y la UCJC a celebrar en el mes de julio de 2012.

El seminario trató el problema de la crisis económica y financiera actual desde el enfoque de la Escuela Austriaca de Economía. Concretamente, el profesor Juan Ramón Rallo presentó la ponencia «Crisis económica: El intervencionismo estatal es el culpable». Por otro lado, el profesor Miguel A. Alonso analizó «El fenómeno de las burbujas de precios desde la perspectiva de la Escuela Austriaca». Por último, el profesor Philipp Bagus planteó las amenazas y desafíos que se ciernen sobre «El futuro del Euro».

A las jornadas acudieron un buen número de profesores y alumnos de la UCJC, y tuvo una gran acogida entre las autoridades académicas de la citada Institución, que mantiene una mentalidad muy abierta hacia otros enfoques y planteamientos de la Economía como disciplina académica, como los representados por la Escuela Austriaca de Economía.

Designación del profesor
Miguel A. Alonso como miembro
del Comité Científico
del XXVI Congreso Internacional
de Economía Aplicada
organizado por ASEPELT

El profesor Miguel A. Alonso ha sido designado como uno de los miembros del Comité Científico del XXVI Congreso Internacional de Economía Aplicada organizado por ASEPELT (Association Scientifique Européenne pour la Prévision Economique à Moyen et Long Terme) entre los días 4 y 7 de julio de 2012 en la Universidad Camilo José Cela (UCJC) de Madrid.

Dentro del Comité Científico del Congreso, el profesor Alonso comparte labores con prestigiosos docentes y economistas como el Catedrático de Economía de la UNED y Presidente del Colegio de Economistas de Madrid D. Juan Emilio Iranzo.

La Asociación Internacional de Economía Aplicada ASEPELT, es una entidad que agrupa a investigadores, docentes y profesionales, así como a instituciones interesadas en el trabajo científico y en la promoción del mismo. La Asociación tiene por objeto «organizar, promover y favorecer trabajos originales de carácter científico en el dominio de la Economía Aplicada», con el propósito de contribuir de manera positiva a su perfeccionamiento y desarrollo.

En la actualidad forman parte de dicha Asociación más de 700 socios individuales pertenecientes a diversas Universidades españolas y extranjeras, a otros organismos públicos y privados, empresas y entidades sin ánimo de lucro. Asimismo, ASEPELT cuenta con una nutrida representación de socios institucionales, superando la treintena, entre los que se encuentran diversos centros y departamentos universitarios.

Con este Congreso, la UCJC se ha propuesto como uno de sus objetivos fundamentales promover acciones formativas y de

investigación en el ámbito de las Ciencias Sociales, especialmente actividades con carácter internacional que impliquen a alumnos, profesores, investigadores y profesionales de cualquier parte del mundo.

Editorial Síntesis
publica la 2.^a edición
de *La Escuela Austriaca:
mercado y creatividad empresarial*
del profesor Huerta de Soto

Coincidiendo con la Feria del Libro de Madrid, el pasado 2 de junio de 2012 Editorial Síntesis publicó la 2.^a edición del libro del profesor Jesús Huerta de Soto *La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial*, cuya primera edición de 2.000 ejemplares en varias reimpressiones, había quedado completamente agotada. Hay que señalar que son ya diez las traducciones de este libro que se han publicado en todo el mundo (destacando las tres ediciones publicadas en Rusia y Rumanía y las dos ediciones aparecidas en lengua alemana), que se detallan en el prefacio especial a esta segunda edición española incluido en el libro, debiendo indicarse también que las traducciones árabe, checa y holandesa ya han sido culminadas y están pendientes de publicación.

Publicación del libro
Estudios de economía de la defensa
del profesor
Antonio Martínez González

La editorial de la Universidad Rey Juan Carlos acaba de publicar en su colección de ciencias jurídicas y sociales el libro del profesor del Máster en Economía de la Escuela Austriaca Antonio Martínez González titulado *Estudios de economía de la defensa*.

Poco bienes económicos tiene una incidencia tan y directa en el funcionamiento y organización de nuestras sociedades como aquellos que por su peculiar naturaleza son tipificados dentro de la categoría de los denominados bienes públicos. Sin embargo, de entre todos ellos hay uno que destaca especialmente, este es el caso de defensa nacional, ya que los efectos e implicaciones de su suministro trascienden en el ámbito puramente económico al actual tanto como factor de garantía y protección de la vida, propiedades y derechos de los agentes económicos, así como por efectos en el crecimiento económico y el desarrollo tecnológico de la estructura económica y productiva de los países...

Dos son los aspectos que llaman particularmente la atención cuando se analizan las cuestiones relacionadas con la defensa nacional desde el enfoque de la teoría económica. Uno es que probablemente, los intereses públicos y privados se interrelacionan y confunden de una manera tan estrecha y profunda que hacen que la influencia de unos sobre los otros supere a la de cualquier otro bien de naturaleza económica ya bien sea público o privado. Otro es el que en análisis específico de las materias relacionadas con la defensa nacional no suele ser objeto de estudio en los programas oficiales de economía de los colegios y universidades, aun cuando las inversiones y el gasto en defensa nacional representan un factor de no escasa importancia e incidencia en la economía de los países.

Premio Víctor Mendoza para la Tesis Doctoral del Doctor Fernando Herrera González

El doctor Fernando Herrera González ha recibido del Instituto de Estudios Económicos el premio Víctor Mendoza 2011, por su tesis doctoral «Crítica de la regulación sectorial de telecomunicaciones desde el enfoque económico austriaco: regulación para la innovación en el contexto del despliegue de redes de nueva generación (NGNs)». Esta tesis doctoral fue dirigida por el Profesor Dr. Ingeniero Luis Castejón Martín y defendida en la Universidad Politécnica de Madrid ante un tribunal presidido por D. Jorge Pérez, catedrático de la Universidad Politécnica de Madrid, y compuesto por D. Jesús Huerta de Soto (catedrático de la Universidad Rey Juan Carlos), D. Juan Miguel de la Cuétara (catedrático de la Universidad de la Laguna), D. Jesús Banegas (presidente de AMETIC) y D. Claudio Feijóo (Profesor Titular de la Universidad Politécnica de Madrid), actuando como Secretario.

El Premio Víctor Mendoza es concedido por el Instituto de Estudios Económicos en memoria de su primer Director y de las ideas por él defendidas, a las tesis doctorales que aborden desde cualquier perspectiva los conceptos de defensa del mercado y libertad económica.

El premio le fue concedido al Dr. Herrera por unanimidad del Jurado, tras reunión celebrada el pasado 3 de mayo. El Jurado fue presidido por D. Manuel López Cachero, siendo los vocales D. Luis Miguel Beneyto, D. Luis Gabarda, D. Martín González del Valle, D. José Luis Moris, D. Joaquín Trigo y D. Víctor Valle, y actuando como Secretario el Vicepresidente del IEE, D. Juan E. Iranzo.

La entrega del premio tuvo lugar el pasado 21 de junio de 2012 en la sede de la Fundación Juan March en Madrid. El acto fue presentado por el Presidente del IEE, D. José Luis Feito, y por el Director del IEE, D. Joaquín Trigo. Asimismo, se contó con la presencia del Profesor Juergen B. Donges, Catedrático Emérito de

Economía de la Universidad de Colonia y Académico del Cologne Institute for Economic Policy, que pronunció una conferencia sobre «Gobernanza económica de la eurozona y responsabilidades nacionales».

La tesis del Dr. Herrera consiste en una crítica del marco de regulación de telecomunicaciones comparando la visión económica neoclásica, que justifica dicha regulación, con la austriaca. Junto a ello, se analizan los efectos teóricos de esta regulación sectorial y se plantea una propuesta de regulación basándose en la concepción austriaca de la eficiencia económica.

Una adaptación de la tesis ganadora a formato de libro será publicada en breve por el propio Instituto de Estudios Económicos en su colección Estudios, bajo el título *Mitos sobre la regulación para la competencia: Aplicación de la teoría económica austriaca al mercado de telecomunicaciones en España*. La citada edición contará con el prólogo de D. Jesús Huerta de Soto.

Gran difusión de libros de la Escuela Austriaca en la Feria del Libro de Madrid

Especialmente a través de la caseta n.º 289 de Unión Editorial destaca la gran proyección y el elevado número de ejemplares de libros sobre la Escuela Austriaca de Economía que se vendieron durante la última Feria del Libro de Madrid, que tuvo lugar, como todos los años, en el Parque del Retiro, del viernes 25 de mayo al domingo 10 de junio de 2012. Entre los autores que acudieron a firmar sus obras destacan los profesores Huerta de Soto (sábados 2 y 9 de junio por la mañana y por la tarde), Philipp Bagus, Juan Ramón Rallo, David Howden, Jordi Franch Parella y Héctor Ñaupari, entre otros. En la foto, los profesores Huerta de Soto y Héctor Ñaupari posan en la caseta de Unión Editorial el pasado 2 de junio de 2012.



Graduación de la quinta promoción del Máster en Economía de la Escuela Austriaca de la Universidad Rey Juan Carlos

Se acaban de graduar, en general con muy brillantes calificaciones, los más de cuarenta alumnos, la mitad de ellos procedentes de otros países de dentro y fuera de la Unión Europea, que se habían matriculado durante el curso 2011-2012 en el Máster Oficial sobre la Escuela Austriaca de Economía que, bajo la dirección de los profesores Jesús Huerta de Soto y Miguel Ángel Alonso Neira, se imparte en la Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. En la foto aparecen los alumnos de la última promoción (2011-2012) del Máster, junto al busto de Ludwig von Mises, en la última clase impartida por el profesor Huerta de Soto el pasado jueves 3 de mayo de 2012.

Finalmente hay que indicar que, a falta de que se agoten los correspondientes plazos, son ya casi cuarenta los alumnos que, procedentes de todo el mundo, se han preinscrito en el curso 2012-2013 del citado Máster.



Publicación
de la primera edición española
del libro de Faustino Ballvé
*Los fundamentos
de la Ciencia Económica*

Con motivo de la pasada Feria del Libro de Madrid que tuvo lugar del 25 de mayo al 10 de junio de 2012, Unión Editorial acaba de publicar, por primera vez en España, el clásico libro que incluye las diez lecciones de economía del profesor Faustino Ballvé, con el título de *Los fundamentos de la Ciencia Económica*. A continuación se reproduce la «Presentación» escrita por el profesor Jesús Huerta de Soto a dicha obra.

PRESENTACIÓN
por Jesús Huerta de Soto

Con la publicación, por primera vez en nuestro país, de las *Diez lecciones de economía* del Dr. Faustino Ballvé (1887-1958), España en general, y los españoles miembros de la Escuela Austriaca en particular, saldan un deuda histórica con uno de sus más brillantes hijos que, como tantos otros, tuvo que abandonar la madre patria en 1939 para no volver jamás. Exiliado en México, por azares del destino conoció y trabajó íntima amistad con el gran economista austriaco Ludwig von Mises, convirtiéndose enseguida en uno de sus más importantes discípulos y seguidores. Fruto de esa relación intelectual fue la conversión de Ballvé, originariamente socialista y republicano y masón hasta su muerte, al liberalismo económico y, en concreto, la publicación del pequeño manual que el lector tiene entre sus manos, que fue utilizado por Ballvé en sus clases de economía en México y que ha sido reiteradamente publicado fuera de España y reconocido a nivel internacional como una de las obras seminales de economía

austriaca más importantes. Hoy, con cincuenta y cinco años de retraso, publicamos a modo de homenaje la primera edición española de la obra de Ballvé. Homenaje tan tardío como merecido y lleno de agradecimientos al que fuera un gran catalán, un gran español y un gran economista liberal.

Sexto Congreso Nacional de Economía de la Escuela Austriaca, encuentro Liberacción y Cena de la Libertad

Durante los pasados martes 19 a jueves 21 de junio de 2012 ha tenido lugar, como todos los años, tres eventos de gran trascendencia para la Escuela Austriaca organizados por el Instituto Juan de Mariana.

El primero fue el Sexto Congreso Nacional de Economía de la Escuela Austriaca que este año tuvo lugar en el Campus de la Plaza Manuel Becerra de la Universidad Rey Juan Carlos, y al que asistieron a lo largo de dos jornadas (martes 19 y miércoles 20 de junio) casi cien estudiosos de España y del extranjero que debatieron las más de quince ponencias presentadas. Entre ellas destaca la dedicada a «La defensa del Euro desde el punto de vista Austriaco» a cargo del profesor Huerta de Soto que clausuró la Jornada del miércoles 21 y que fue retransmitida por televisión a través del canal de Intereconomía. Igualmente, en dicha sesión, se aprovechó para presentar oficialmente el documental producido por Juan José Mercado (de Amagifilms) titulado «Fraude: el por qué de la recesión».

El jueves 21 a lo largo de toda la mañana tuvo lugar en el Círculo de Bellas Artes el encuentro de «Liberacción» en el que, como todos los años, se presentaron por sus autores todos los libros de contenido austriaco y liberal publicados en los últimos doce meses. Destacaron la intervención inaugural del profesor Huerta de Soto (que presentó las más de 20 ediciones de sus libros publicadas en todo el mundo durante el pasado año); la presentación por parte de Juan Ramón Rallo de sus libros sobre la Teoría General de Keynes (Unión Editorial) y sobre las reformas liberales que necesita España (Lid Editorial): de Jordi Franch Parella, que presentó su libro de texto de Economía con un enfoque austriaco, escrito para alumnos de bachillerato, también publicado por Unión Editorial; y la intervención del profesor Gabriel Mursa de

la Universidad Alexandru Ioan Cuza de Iasi que presentó la Colección de Obras Completas en rumano del profesor Huerta de Soto, indicando que en su país, Rumanía, solo dos economistas habían tenido el honor de ver publicadas todas sus obras en Rumano, Karl Marx durante el anterior régimen Comunista de Ceocescu, y el profesor Huerta de Soto tras la entrada de Rumanía en la Unión Europea.

Finalmente, y ya por la noche del jueves 21 de junio, tuvo lugar la sexta edición de la Cena de la Libertad en el Casino de Madrid y en la que se entregó al Premio Nobel de Literatura Mario Vargas Llosa el «Premio a una trayectoria ejemplar en defensa de la libertad», con el correspondiente busto del padre Juan de Mariana, que da nombre al Instituto. El homenajeado clausuró el acto con una sentida conferencia autobiográfica en la que quiso enviar, a pesar de las actuales dificultades, un mensaje de optimismo que, según indicó, le había sido inspirado por la lectura esa misma mañana de un ensayo del profesor Huerta de Soto sobre el carácter disciplinador de la arbitrariedad de los gobernantes que el euro está teniendo en Europa, a semejanza del papel jugado en su día por el patrón oro.

PROGRAMA DEL V CONGRESO DE ECONOMÍA AUSTRIACA

MARTES 19. SESIÓN DE TARDE.

Liberalismo, sociología y política

16.00 - 17.00 - Otras Ciencias Sociales y la Escuela Austriaca

- Antonio de la Hoz
- Mario Silar
- Gabriel Mursa

17.15 - 18.45 - El liberalismo sociológico y la política

- José Carlos Rodríguez
- Juan Pina
- Aparicio Caicedo.

Conferencia magistral: 19.00 a 21.00. Don Antonio Escohotado.
«El rol de lo inconsciente e impersonal, y cómo la voluntad inmediata va siendo superada poco a poco por inteligencia. Naturalmente, todo esto viene a cuenta de concebir la libertad en términos substanciales»

MIÉRCOLES 20. SESIÓN DE MAÑANA. **Teoría económica y monetaria**

Panel 1: 10.00 a 11.20

- Ignacio Arellano: «Management en liberal: una apuesta por el rigor y la empresariabilidad»
- Antonio España: «Una aproximación praxeológica a la energía»
- Adriá Pérez: «Efectos de la fiscalidad sobre la estructura productiva»

Panel 2: 11.40 a 13.00

- David Sanz: «El uso de las estadísticas en la teoría económica»
- Sergio Salberich: «Fuentes de Financiación adecuadas a diferentes Proyectos de Inversión»
- Hendrik Hagedorn: «Austrian Business Cycle Theory in the System of National Accounts»

Proyección del documental «Fraude. Por qué la Gran Recesión».
Presentación-conferencia de Don Jesús Huerta de Soto - 13.10 a 14.30

MIÉRCOLES 20. SESIÓN DE TARDE. **Políticas Públicas**

Panel 1: 16.30 a 17.30

- Jorge R. Muñoz: «Hacia una política pública de innovación eficiente»
- Manuel Fernández Ordóñez: «El sistema energético español: prebendas y otras atrocidades»

Panel 2: 17.45 a 19.15

- Jonathan Finegold: «Regulando lo radicalmente desconocido: por qué fracasa la regulación bancaria»
- José M.^a Capapé: «Agencias de Rating: ¿por qué son tan influyentes?»
- Alex Bové Díez: «Más allá del bien y del mal: el papel de los Hedge Funds en los mercados financieros»

Conferencia magistral: 19.30 a 20.30. Don Mauricio Rojas

Publicación de la edición española
del libro de Mises
*The Ultimate Foundation
of Economic Science*

El presente año de 2012 no solo se celebra el bicentenario de la primera constitución liberal española (la denominada «La Pepa», promulgada por las Cortes de Cádiz el 19 de marzo de 1812), sino que además cumple 100 años el primer libro importante de economía publicado por Mises en 1912 con el título de *La teoría del dinero y del crédito*. Pues bien, también en 2012 se cumple el cincuentenario de la publicación del último libro publicado por Mises con el título de *The Ultimate Foundation of Economic Science*.

Con este motivo Unión Editorial ha editado una cuidada traducción al español, obra de Iván Carrino, Máster en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, de este importante último libro de Mises que aparece con el título de *Los fundamentos últimos de la Ciencia Económica: un ensayo sobre el método*. En este libro Mises argumenta que el positivismo al uso, no solo es un método incompatible con el avance de la ciencia económica, sino que además es la principal amenaza para el avance pacífico y fructífero de la civilización.

Publicación del primer libro en árabe del profesor Huerta de Soto

Con el título de *Al-mal* (dinero), *wa-l-qurud al-banquiya* (créditos bancarios), *wa-l-dawriyat al-iqtisadiyya* (y ciclos económicos) gracias al esfuerzo de Manuel Pimentel y de Óscar Córdoba, la editorial cordobesa Almuzara, acaba de publicar la primera edición árabe del libro homónimo del profesor Huerta de Soto, debida a los desvelos de la traductora libanesa Nelly Hashem.

De esta manera el libro más conocido a nivel mundial del profesor Huerta de Soto pasa a estar disponible por los casi mil quinientos millones de personas de lengua y cultura árabe, y en especial para los estudiosos y profesores de la incipiente Escuela Austriaca del mundo árabe que en centros como los de la Universidad Abdul Aziz de Arabia Saudita, la Universidad de Fez en Marruecos y otras de Túnez y Argelia, están descubriendo con agradable sorpresa que las prescripciones austriacas (patrón oro, coeficiente de caja del 100 por cien por la banca, y eliminación de los bancos centrales) son las más compatibles con la ley Islámica (Sharia) contenida en el Corán.

Dios mediante, y próximamente, se publicará también por Almuzara las traducciones al árabe, ya culminadas, de las otras obras del profesor Huerta de Soto y, en especial, de *La Escuela Austriaca*, *Socialismo*, *cálculo económico y función empresarial*, y *La teoría de la eficiencia dinámica*.

Lanzamiento de la película-documental «Fraude: por qué la gran recesión»

Bajo la dirección de Juan José Mercado de Amagifilms y con la ayuda del profesor Huerta de Soto, ha visto la luz el documental, de 65 minutos de duración, dedicado a explicar al gran público, y desde el punto de vista de la Escuela Austriaca, el porqué de la actual crisis económica y la mejor manera de salir de la misma. Participan en la película los profesores Jesús Huerta de Soto, Carlos Rodríguez Braun, Juan Ramón Rallo, María Blanco, Philipp Bagus, a parte de otros especialistas como Toby Baxendale, Ned Naylor Leyland, el diputado Tory Steve Baker, Witold Falkowski y Daniel Lacalle.

Entre otras cadenas televisivas, la película será pasada por Telemadrid y la televisión Azteca de México, siendo igualmente distribuida en formato DVD y a través de Internet. Igualmente, versiones en Inglés, Portugués, Alemán, Italiano y Francés están siendo preparados para su distribución por todo el mundo, de un documental que, según los comentarios y reseñas más solventes, es el mejor que se ha realizado hasta ahora para explicar al público el porqué de la crisis que nos aqueja.

Publicación sucesiva de tres libros importantes del profesor Huerta de Soto en Italia

Este año de 2012 ha sido testigo excepcional de la publicación sucesiva y en el corto espacio de tiempo de unos pocos meses de la versión italiana de tres libros importantes del profesor Huerta de Soto.

Primeramente, y en marzo de 2012, la prestigiosa editorial Rubbettino ha publicado con el título de *Moneta, Credito Bancario e Cicli Economici* la traducción al italiano debida a Giancarlo Ianulardo y Carlo Zucchi, de la obra homónima del Profesor Huerta de Soto. Se trata de una edición excepcional y muy cuidada, tanto por su contenido, revisado por el ingeniero-hispanista Carlos Ianulardo (que incluye, por ejemplo, toda la bibliografía relacionada publicada en Italia y una revisión exhaustiva de todas las citas) como por su altísima calidad tipográfica. De nuevo Italia demuestra que sus académicos y estudiosos se encuentran entre los más finos intelectuales y eruditos de toda Europa.

En segundo lugar, Francesco Carbone, uno de los discípulos italianos más prometedores y brillantes del profesor Huerta de Soto, ha realizado el considerable esfuerzo de transcribir y traducir al italiano el texto de las clases del curso 2009-2010 del profesor Huerta de Soto que se encuentra colgado en internet y que hasta ahora han seguido decenas de miles de estudiantes de todo el mundo. El libro se titula *A Scuola de Economia: Lezioni del professor Jesús Huerta de Soto*, y ha sido publicado en Livorno por la editorial Usemlab, en abril de 2012.

Por último, la editorial Solfanelli ha publicado la traducción italiana debida a Alessandra Fachir Zanella, y a Giovanna y Antonio Zanella, efectuada bajo la supervisión y cuidado del profesor Carmelo Ferlito, que también presenta la obra, del libro

Socialismo, calcolo economico e imprenditorialità del profesor Huerta de Soto.

De esta manera, Italia, junto con España, Inglaterra y Estados Unidos, China, Rusia, Polonia y Rumanía, se encuentra a la cabeza en la publicación de obras del profesor Huerta de Soto.

Publicación de la tercera edición
inglesa de *Money, Bank Credit,
and Economic Cycles*
del profesor Huerta de Soto

El pasado mes de marzo de 2012 se publicó en Estados Unidos, bajo los auspicios del Ludwig von Mises Institute de la Universidad de Auburn, Alabama, la tercera edición inglesa, en formato normal «hardback», y en formato de bolsillo «paperback», la tercera edición en inglés con un nuevo prefacio escrito para la ocasión por el profesor Huerta de Soto, de su libro *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*. Con los de esta edición son ya más de ocho mil los ejemplares vendidos en todo el mundo de la edición inglesa de este libro, que también está disponible sin coste alguno en formato PDF, y a la que han accedido a través de internet otras decenas de miles de estudiosos.

Publicación en Lisboa
de la primera edición portuguesa
de *Dinheiro, credito bancario,
e ciclos economicos*
del profesor Huerta de Soto

Gracias a los desvelos del editor Horacio Piriquito ha sido publicada por la editorial Bnomics (del grupo deplano.pt) la traducción portuguesa debida a Nuno Carvalho y Andre Acevedo Alves, del libro *Dinheiro, credito bancario e ciclos economicos* del profesor Huerta de Soto. La misma editorial ya publicó, también en Lisboa, la segunda edición portuguesa de *La Escuela Austriaca: mercado y creatividad empresarial* y plantea, así mismo, publicar una monografía del profesor Huerta de Soto, en defensa del euro.

Profesores del Máster en Economía
de la Escuela Austriaca
publican una columna mensual
en el *Wall Street Journal*

Desde el pasado mes de abril, con una periodicidad mensual, el prestigioso *Wall Street Journal*, está publicando un artículo de opinión de contenido netamente «austriaco» escrito por miembros del Instituto Juan de Mariana y por profesores del Máster en Economía de la Escuela Austriaca.

A continuación reproducimos el texto de los tres artículos publicados hasta ahora (el último el jueves 12 de julio de 2012) por parte de Juan Ramón Rallo y Ángel Martín Oro.

A BETTER WAY TO SAVE SPAIN'S BANKS

Publicado el 14 de junio 2012 por Juan Ramón Rallo

Far from calming the markets, Spain's request for a €100 billion loan to bail out its banks has sent Spanish interest rates soaring and led to multiple downgrades from the credit-rating agencies this week.

There's no question that the Spanish banking sector faces huge problems, thanks to its high exposure to a housing and real-estate market that continues to decline after a massive boom. But the Spanish state, with its own deficits and official unemployment of 25%, cannot afford to save the banks, even with the help of a soft loan from Brussels. This is the clear message from the markets at least.

Fortunately, there is a better solution for Spain's banks: Instead of a bailout, the Spanish state should force a «bail-in», in which all of the banks' subordinated debt and some of its senior unsecured debt is converted to equity. This would reduce the banks leverage and increase the capital available to absorb the coming losses.

First of all, consider the grim fact that even €100 billion may not be enough to put Spain's banks back on their feet, as they could easily face losses of perhaps three times that amount: Real-estate loans amount to €298 billion, construction credits to €98 billion, mortgages to €656 billion and other loans for families and firms to €683 billion. Assuming a 50% loss in real-estate and construction loans, a 5% loss in mortgages and a 10% loss in other credits to the national private sector, brings us quickly to the worrying figure of €300 billion in losses. And don't forget the banks' additional exposure of €78 billion to Portugal and €10 billion to Greece and Ireland, which could add losses of between €40 billion or more to our calculation.

Spanish banks currently report total equity of €377 billion, so losses on this scale would leave them with just €50 billion to €70 billion in remaining equity. To bring them back to reasonable levels of capital would then require €150 billion to €170 billion—well above the €100 billion line of credit that the EU plans to offer. Thus, even if the Spanish government chose to borrow the full amount on offer, national banks would still be undercapitalized by an amount equivalent to two or three years of their pre-provision operating profits.

However, the bigger reason for being skeptical about the success of the EU bailout is not the insufficiency of the loan, but its disproportionate size for an economy, such as the Spanish one, that has already reached its debt saturation point. The fact that our government would have been unable to raise those €100 billion directly from the market shows that at the moment, no private investors believe our solvency. Adding some €100 billion in extra liabilities to an economy whose ability to pay its debts is already in doubt just pushes that economy even closer to default.

Neither the government nor taxpayers can afford even more debt. Spanish economic agents, both public and private, must deleverage themselves by increasing their saving rates and paying down their disproportionately large financial obligations. This is why real public austerity (based on spending cuts, not tax increases) is so important.

Fortunately, Spain's inability to bail out its banks does not mean that our country must go through a disorderly and devastating

national bankruptcy. Which brings us back to the healthier and much cheaper alternative, as the Spanish free market think-tank Instituto Juan de Mariana has recently shown: a forced debt-for-equity swap for the subordinated and senior unsecured liabilities of the Spanish banking system.

Converting into equity 100% of the €88 billion of subordinated liabilities, and 40% of the €160 billion of senior unsecured debt, would generate more than €150 billion of loss-absorbing equity for the Spanish banking system. Together with the estimated €25 billion in expected operating profits for 2012, before loss provisions, that would yield about €175 billion in new bank equity, without increasing the debt burden of the Spanish taxpayer or requiring a loan from Brussels.

In other words, there is a solution to the problems facing the Spanish banking system: not a bail-out, but a bail-in, whereby investors bear the vast majority of the cost of their own mistakes, without liquidating the banks and without pushing the Spanish economy into bankruptcy.

Certainly, a compulsory bail-in may initially cause some turmoil in interbank lending markets. But since the beginning of 2012, Spanish bank financing has already relied heavily on liquidity provided by the European Central Bank. After some time, short-term credit would flow again inside a country with much more robust and solvent financial institutions.

THE TRUTH ABOUT SPANISH AUSTERITY

*In 2011, total public-sector spending in Spain
was 13% higher than in 2007*

Publicado el 18 de junio 2012 por Ángel Martín Oro

As Spain's economic crisis deepens and bond yields hit record highs, some are claiming that austerity has failed and that it's now time to turn to fiscal stimulus-based growth policies. A couple of years of deep spending cuts have only led Spain to a severe new downturn, with an estimated GDP fall of 1.8% in 2012, according to the April edition of the IMF's World Economic Outlook survey. Keynesians point to the contractionary spiral of

cutting spending, which leads to less demand and, in turn, falls in GDP and employment.

Prime Minister Mariano Rajoy recently turned to Europe for help, after assuring parliament that his government had done everything possible to bring investors' confidence back.

The problem is that both Keynesian objections and Rajoy's attempts to paint the bailout as a victory gloss over one vital fact. Austerity has not failed because it has not really been tried, unless «austerity» means undertaking modest spending cuts while significantly raising taxes, as Spain has done. The term «austerity» is an equivocal one, but it does not seem appropriate to call a government «austere» when it tries to fix the deficit by extracting even more resources from the taxpayer.

Let us make it clear that the current big shortfall in public finances is mainly due to excessive spending. How is that possible given that Spain's general government had a budget surplus of about 2% in 2006 and 2007? The answer lies in the extraordinarily high but unsustainable growth in revenues at the time, based on the credit-induced housing bubble.

During the boom phase, the government made large new long-term spending commitments in areas such as social benefits, public infrastructure and public-sector wages. But this was primarily financed by short-term and temporary revenues. No wonder the deficit skyrocketed when the bubble collapsed.

While government spending has now fallen from its peak levels of 2009, let us consider a longer time frame with the following data—which come from a recent comparative study of fiscal policies during the Great Recession, published by the Economic Trends Reporter of the Spanish free-market think-tank Instituto Juan de Mariana:

- In 2011, total public-sector spending in Spain was 13% higher than in 2007, and almost double what it was in 2000.
- From 2007 to 2009, Spain's budget balance deteriorated by 13.1 percentage points of GDP (compared to 10.3 percentage points in the U.S. and 4.3 percentage points in Germany), as a result of both increased spending and a fall in revenues. Since then, so-called fiscal consolidation has only improved the public

balance by 2.3 percentage points (versus 3.5 percentage points in the U.S.).

- From 2007 to 2011, government spending as a percentage of GDP has increased by 4.4 percentage points in Spain, more than double the equivalent measure in Germany (2.1 percentage points).
- The public-debt-to-GDP ratio in Spain has risen by 90% since 2007, compared to a 50% increase in the U.S. and only 25% in Germany.

In the current debates on fiscal policy in Spain—fallaciously expressed as a contest of austerity versus growth—it is often forgotten that during 2008 and 2009 the then socialist government implemented one of the biggest stimulus packages of all developed countries, comparable only to U.S. stimulus levels.

These policies were ineffective at best. Neither the U.S. nor Spain managed to avoid sharp job losses in the private sector, and instead actually increased the number of public-sector employees. In contrast, with far less expansionary fiscal policies, Germany's labor market has barely suffered. While it is true that Germany did not experience a bubble similar to those that inflated the housing markets in the U.S. and Spain during the previous decade, it is also true that 2009 saw Germany's GDP fall by a greater amount than either Spain's or America's, led by a collapse in exports.

But the worst consequence of the fiscal stimulus packages is the ensuing surge in national debt burdens and other related costs. First, they perpetuate the spiraling deterioration of public finances by crowding out bank credit from the private sector and preventing the healthy deleveraging of the economy as a whole, which would reduce the need for external finance.

Second, stimulus spending has, in both Spain and the U.S., propped up overgrown sectors of the economy, such as the housing and automotive industries, that were overfed by easy-credit policies during the boom phase. Thus, it has halted the necessary adjustment of the economy's structure of production, whereby overinflated industries must shrink and free resources for use by more profitable and efficient sectors.

Trying to solve a crisis caused by too much (bad) debt with more debt has been counterproductive. The fundamental problem of the recessionary phase of the cycle is not the need to stabilize aggregate demand. Present circumstances instead require us to readjust inadequate supply to meet real demand, and to improve the deteriorated financial positions of economic agents by reducing debt and increasing savings or equity.

However, fiscal austerity is not a panacea. It must be served in complement with a whole set of pro-growth policies that make the institutional environment favorable to a private-sector recovery—through, for instance, stronger labor market reforms and the removal of existing barriers to entrepreneurship. Moreover, a sensible solution for the banking system, along the lines proposed recently on these pages by Juan Ramón Rallo, should be reached.

It might be the case that even with the implementation of large and well-targeted spending cuts in combination with free market reforms, investors might continue to lack the confidence to invest, keeping Spain's economy in shambles. But Mr. Rajoy would at least have a greater right to assert that he did everything possible to fix it. And the alternative promises much worse.

Mr. Martín Oro is the director of the Economic Trends Reporter at the Juan de Mariana Institute.

TIME TO BURST SPAIN'S PUBLIC-SECTOR BUBBLE

Publicado el 12 de julio 2012 por Juan Ramón Rallo

This week Prime Minister Mariano Rajoy announced new tax hikes and spending cuts to reduce Spain's monstrous budget deficit, prompting demonstrators to join striking coal miners to protest the austerity measures on the streets of Madrid. But for all the talk of tough cuts, Spain's default risks have not nearly been eliminated. The Spanish state still spends at a level far surpassing the economy's capacity to yield revenues to support it.

Among this week's measures—which Spain's cabinet will officially approve today—is a hike in the rate of VAT to 21% from 18%. Civil servants' wages are being slashed by 7%, unemployment benefits beyond the sixth month will be reduced by 15%, and some

bureaucratic expenditures and subsidies will be cut by a third. The planned increase in the retirement age to 67 from 65 will be sped up, and the pension amount for new entrants will be lowered.

Until now, the Rajoy government had tried to maintain the oversized public sector by raising taxes on families and enterprises. As one of his first actions after entering office, Mr. Rajoy raised marginal income-tax rates, placing them at some of the highest levels in Europe. In March, his government closed corporate tax loopholes but didn't lower the headline rate, thereby imposing, in effect, a tax hike on many businesses. Like many of his fellow European heads of government, Mr. Rajoy has preferred to impose austerity on the private sector rather than on the state.

This week's spending cuts are a step in the right direction, but Madrid is still far from a sustainable fiscal position. It's not even certain whether the new measures will allow the Spanish government to meet its EU-mandated target of a 6.3% deficit for 2012 given that only five months of the year remain.

The sad part of this story is that the bloat in the Spanish public sector is actually quite recent. Government spending swelled thanks to the extraordinary revenue growth provided by the housing bubble. Between 2001 and 2007, total revenues grew by 67% while expenditures increased by 57%. Spain ran modest budget surpluses for a few of those years, but those vanished as bubble revenues ran out while spending continued to grow. A 1.9% surplus in 2007 turned into an 11.2% deficit in just two years.

By the end of 2011, public expenditures were 75% higher (33% higher after adjusting for inflation) than a decade before.

In fact, Spain would have a balanced budget today if Madrid had frozen its spending per capita during the bubble years of 2001 and 2007, as Germany did. If the Spanish government wants to balance its books, it only needs to burst the public-sector bubble that was born out of the financial and housing bubbles.

Public spending would shrink by €21 billion, for instance, if the real income and number of civil servants per citizen were reduced to 2001 levels. If pensions were cut (in real terms) to 2001 levels, that would reduce expenditures by some €20 billion. Another €15-20 billion would be saved if unemployment benefits were consolidated. Eliminating subsidies to nonproductive industries,

associations, trade unions and politicians would save more than €20 billion.

In other words, rationalizing some of the most patently inflated portions of Spain's public sector would provide around €80 billion in savings. That would reduce our 2011 deficit by 90%—without any tax hikes.

The good news is that Prime Minister Rajoy has finally admitted that all budget items must be considered for cuts, even those which up to now were said to be untouchable. But for Spain's economy to grow and not simply to stabilize, we need both additional spending cuts and tax cuts—precisely what the People's Party had promised to do before last year's elections. It is time for Mr. Rajoy to deliver on that pledge.