

Notas

FREE BANKING, THE REAL-BALANCE EFFECT, AND WALRAS' LAW

LUDWIG VAN DEN HAUWE*

Resumen: El autor de esta nota llama la atención sobre dos alegaciones particulares relativas a las supuestas características operativas de una banca libre con reserva fraccionaria que podrían resultar cuestionables al lector. La primera se refiere a la supuesta ausencia de efectos de saldo real en la banca libre. El segundo guarda relación con la referencia de los teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria a la Ley de Walras que constituiría la base lógica de las acciones «de compensación» de la banca libre al enfrentarse a cambios en la demanda de medios fiduciarios por parte del público. Esta base lógica es defectuosa puesto que parte de una interpretación errónea de la Ley de Walras. La conclusión del autor no implica que no sea posible en absoluto, desde un punto de vista racional, elaborar una argumentación plausible para esta variante de la banca libre, sino que la argumentación debe estar libre de determinados argumentos cuestionables.

Palabras clave: Banca libre, sistemas monetarios, efectos de saldo real, Ley de Walras.

Clasificación JEL: E0; E32; E42; E5; E51; E52.

Abstract: The author of this article draws special attention to two particular claims of the free bankers concerning the supposed working characteristics of a fractional-reserve free banking system which may strike the reader as questionable. The first of these relates to the alleged absence of a real-balance effect under free banking. The second relates to the free bankers' reference to Walras' Law as providing a rationale for the free banking system's «offsetting» actions when confronted with changes in the public's demand to hold bank liabilities. This rationale is defective since it is based on an erroneous interpretation of Walras' Law. The author's conclusion does not imply that it is not at all possible, from a rational viewpoint, to

* Ph.D. in Economics, Paris-Dauphine University.

make a plausible case for this variant of free banking, only that the argument should be freed from certain questionable tenets.

Key words: Free banking, monetary systems, real-balance effects, Walras' Law.

JEL Classification: E0; E32; E42; E5; E51; E52.

I INTRODUCTION

The central issue in macroeconomic theory is the extent to which the economy, or at least its market sectors, may properly be regarded as a self-regulating system. (Leijonhufvud, 1981: 104.) While the general belief in the superiority of self-regulating, polycentric, market-based economic systems had undoubtedly been intensified since the collapse of the former Soviet Communist system, now two decades ago, in the field of money and banking authoritative economists still adopt a radically different stance, and go on developing proposals for what are essentially new variants of central planning in monetary matters. (See e.g. Woodford, 2003.)

While it is today seldom contested that we can rely on self-regulating, decentralized, market-based systems as far as the production and allocation of commodities in general – such as automobiles, computers etc. – is concerned, in the field of money and banking the monocentric presupposition still almost universally prevails: in order to function properly the monetary and banking system has to be constantly monitored by a central agency, viz. by the central bank. A number of economists have nevertheless recognized the inconsistency implicit in this special treatment of the monetary and banking sectors as contrasted with economic issues in general, and have developed models of decentralized monetary and banking systems which are supposed to function as polycentric, self-regulating orders. While the general direction of this branch of research can be welcomed with some enthusiasm, the ways in which the « details » of some of the better known proposals for « free banking » have been elaborated until present, remain subject to a certain amount of well-founded criticism. The recent republication by the Ludwig von Mises Institute of Larry Sechrest's *Free Banking* (Sechrest, 1993) offers an opportunity to

draw special attention to two particular claims revealed by the argumentation of the free bankers which struck this author as rather questionable.¹ It is not implied that the author agrees with all the other claims and/or analytical conclusions of the free bankers.

Any comparative assessment of alternative monetary and banking arrangements has to be based on a correct understanding of the hypothetical working characteristics of the particular system under consideration. For general characterizations of fractional-reserve free banking reference is made to the canonical expositions of the theory.²

II

THE REAL-BALANCE EFFECT UNDER FREE BANKING

One of the more remarkable claims made by certain free bankers refers to the absence of a real-balance effect under free banking. The real-balance effect refers to the idea that, for given aggregate nominal money holdings, as the price level falls, real money balances increase and, as a result, consumer expenditures rise as well (Sechrest, 1993: 26). This definition refers to the so-called Pigou effect which was originally thought of as working through price deflation. Later writers including Patinkin broadened the concept to cover as well a change in the real money supply brought about through a change in the nominal money supply or increase in prices (Rabin, 2004: 126). It was also Patinkin (1956, 1965) who used the label «real-balance effect» to designate the mechanism by which (say) an increase in the quantity of money causes an increase in prices, namely through its initial effect in increasing the real value of money balances held by individuals and consequently increasing their respective demands for goods (See Patinkin, 1987: 99). Among the classical economists John Stuart Mill already understood how monetary disequilibrium would make prices change (Mill, 1844 [2007]: 62-4).

¹ I am thus following up on van den Hauwe (2006) and van den Hauwe (2008).

² See, besides Sechrest (1993), Horwitz (2000), White (1984 [1995]), (1989), and (1999, Chapter 3), and, of course, Selgin (1988).

It is Wicksell, however, who has been credited for being one of the first classical or neoclassical economists who went to the trouble of explicitly spelling out just how the quantity of money, interacting with the demand to hold it, determines spending and prices. Wicksell pointed out that an excess demand for money shows up as a weakening of demand relative to supply on the individual markets for goods and services, and an excess supply of money shows up as a strengthening of demand relative to supply on these individual markets (Wicksell, 1898 [1936] [1965]: 39-41). This process is therefore called the «Wicksell Process» (not to be confused with «Wicksell's cumulative process»).

According to what can be considered the best developed variant of fractional-reserve free banking, the real-balance effect will be small, if not nonexistent, under free banking. As Larry Sechrest explains:

«In all modern industrial economies, the money supply consists primarily of deposits, not banknotes or coins. There is no reason to think matters would be appreciably different under free banking. Since competition would compel banks to pay interest on deposits, only a fraction of the money supply could constitute net wealth. Furthermore, it is even conceivable, though unlikely, that interest might be paid on banknotes. Therefore, free banking will exhibit a small, or no, real-balance effect» (Sechrest *ibid.* 26, also 32).³

According to this view, what is crucial is whether the money represents net wealth, the underlying idea being that any money which bears interest at a market rate is not net wealth on the margin, and that any money which does not bear such interest is net wealth (Also Laidler, 1990: 33). Some authors had suggested

³ It will be noted, however, that Selgin (1988: 101-2) recognizes the existence of a real-balance effect but only in the hypothesis of a general increase in productive efficiency. This author summarizes the workings of a free banking system as follows: «Free banks maintain constant the supply of inside money multiplied by its income velocity of circulation. They are credit intermediaries only, and cause no true inflation, deflation, or forced savings.» (Ibid. 102.) The sequence of adjustment in this hypothesis should thus be: increased output, reduced prices, real-balance effect, and contraction of the nominal money supply. (Ibid. 101.)

that money loses its monetary quality to the extent that it bears interest (Pesek and Saving, 1967, especially 105-11).⁴

Let us now consider the typical scenario which is often discussed by free bankers in their attempts to elucidate the micro-foundations of the theory of free banking, and which is also supposed to illustrate the self-regulating capabilities of this kind of system. This is the scenario of a decline in velocity, or an increase in its reciprocal, the Cambridge cash balance equation's « k », which reduces banks' need for reserves. According to the free bankers, this brings about a decline in their preferred (or optimal) reserve ratios, the money multiplier rises, and the money supply increases so as to maintain monetary equilibrium (Sechrest *ibid.* 15). In this case, the demand for nominal money balances rises as k rises, but the increase in k also reduces the marginal liquidity costs of the free banks, since less specie is needed to cover adverse interbank clearings, the volume and frequency of transactions having declined. This increases the money multiplier and, thus, the money supply. In macroterms, the increased demand for money reduces aggregate demand (AD), but aggregate demand rises again as the supply of money increases. The net result is that neither the price level nor income changes (Sechrest *ibid.* 28-29). Free banks «passively adjust the supply of inside money to changes in the demand for it. They are credit transferers or intermediaries, not credit creators» (Selgin *ibid.* 82).

The first point to be stressed is that this scenario is *not* equivalent to the typical Keynesian depression scenario, contrarily to what Sechrest contends. This author indeed writes:

«In other words, in the typical Keynesian scenario of a depression in which a significant "hoarding" of cash balances occurs (k rises), free banks would tend to respond automatically by increasing the money supply so that nominal incomes might be maintained.» (Ibid. 15.)

⁴ At first it had been thought that if there were no outside money in circulation, then there would be no real-balance effect (Patinkin, 1965: 297). Later this view was abandoned and it was assumed that the inside-outside contrast was not the determining factor.

However, the Keynesian depression scenario is typically accompanied by a decrease of the quantity of money. Historically such contractions have often been quite severe because of the phenomenon of multiple deposit contraction. Such a contraction has been an essential concomitant rather than an accidental circumstance in historical depressions.⁵

In the scenario here contemplated by the free bankers, the concept of an increase of the public's desired holdings of currency (or deposits) is a *money demand* concept; it refers to cash-balance *holdings*, that is to say to the fact of *not spending* money. It does not involve a contraction of the quantity of money.⁶ In fact it is not quite clear why we would expect the scenario of a *general* rise in the public's desired holdings of currency to arise in the real world and why the free bankers devote so much attention to this hypothetical scenario as well as to the banking system's supposed reaction to it. In the typical depression scenario it is precisely the multiple contraction effect that explains – at least partly – the *generalized* nature of the phenomenon, but, as I have pointed out, such a contraction would be absent from the scenario envisaged here by the free bankers.

Still the Wicksell Process would be operating. The excess demand for cash balance holdings will be reflected in an excess

⁵ As is well known, these issues have been given adequate attention more emphatically in monetarist writings. With respect to the 1929-33 contraction Friedman and Schwartz clearly recognized the fact that «(...) it is hardly conceivable that money income could have declined by over one-half and prices by over one-third in the course of four years if there had been no decline in the stock of money.» (1993, 301; see also 684-5.) Reference must in this context also be made to the writings of Clark Warburton. See Warburton (1966) especially Chapters 5-7.

⁶ This scenario must be contrasted with the kind of scenario that occurred when Americans fled from bank deposits into currency in 1929-33, and were thus acting to shift into what they considered a safer form of money. The unintended consequence was that the money supply fell as banks lost reserves. A redemption run under free banking, however, would of course lead to a smaller nominal inside money supply, that is to say, to a contraction of the quantity of money in circulation (Sechrest *ibid.* 35). It is important, however, not to confuse the latter scenario with the scenario envisaged in the main text. See also Horwitz (2000: 217) who writes: «Of course, should customers in a free banking system choose to hold more of the reserve commodity, then this would have the same effect as increased currency holdings under central banking.»

supply of commodities, exerting a downward pressure upon prices. It does not follow, however, that any offsetting action by the banking system is required or even desirable, typically by expanding its liabilities. Any such offsetting action would, rather than restore monetary equilibrium, become a new source of monetary disequilibrium, setting in motion the Wicksell Process but now in the opposite direction, exerting an upward pressure upon prices. It is not clear what difference payment of interest on demand deposits would make as far as the operation of the Wicksell Process is concerned (Also Rabin *ibid.* 122). In fact the Wicksell Process will operate in both directions in this case, and although the net effect may well leave the aggregate price level by and large unchanged, both movements will produce their effects. It does of course not follow from the fact that the aggregate effect of these movements upon the price level may leave the latter by and large unchanged that the Wicksell Process has not been operating. In fact the Wicksell Process can *explain* why the aggregate price level may remain by and large unchanged in case of an increase in the public's desired money holdings which is accommodated by a monetary expansion effectuated by the banking system. Nevertheless the economic consequences of each of the two movements do not cancel each other; they are added.⁷

But it will be noted that in the scenario envisaged here, the deflationary movement does not involve a change in the quantity

⁷ As Ludwig von Mises wrote with respect to an analogous scenario: «Every change in the money relation alters (...) the conditions of the individual members of society. Some become richer, some poorer. It may happen that the effects of a change in the demand for and supply of money encounter the effects of opposite changes occurring by and large at the same time and to the same extent; it may happen that the resultant of the two opposite movements is such that no conspicuous changes in the price structure emerge. But even then the effects on the conditions of the various individuals are not absent. Each change in the money relation takes its own course and produces its own particular effects. If an inflationary movement and a deflationary one occur at the same time or if an inflation is temporally followed by a deflation in such a way that prices finally are not very much changed, the social consequences of each of the two movements do not cancel each other. To the social consequences of an inflation those of a deflation are added. There is no reason to assume that all or even most of those favored by one movement will be hurt by the second one, or vice versa» (1949 [1963]: 417-8).

of money but is merely the effect of an increase in the demand to hold cash balances – that is, of not spending them – whereas the inflationary movement initiated by the banking system results from an increase of the quantity of liabilities issued, which means an increase of the quantity of money. However, even when it would be considered that the conclusion drawn by the free bankers regarding this scenario – namely that the net effect on the general price level will be small or even nonexistent – is factually correct, the theoretical rationale which is provided for this conclusion is less than convincing and in fact not correct.

III FREE BANKING AND WALRAS' LAW

Several prominent advocates of fractional-reserve free banking use Walras' Law in their attempts to argue for the superiority of free banking. After reviewing the various subpropositions subsumed under the label «Say's Law»⁸, Sechrest (1993: 49) concludes:

«Walras' Law cuts to the heart of the matter. If monetary equilibrium (...) holds, then there can be no monetary disturbances that might fuel a business cycle. The only possible disruptive influence will be real shocks that cause temporary disequilibria in specific markets. If monetary equilibrium is maintained more or less continuously, then such real shocks will have neither pervasive nor lasting effects. Effective demand will tend to equal notional demand (micro- and macroeconomic coordination will be maximized) as long as the market for money is in equilibrium. Therefore, properly understood, Say's Law is not (and never was) an unconditional proposition, but a conditional one. Given monetary equilibrium, the expected value of the difference between effective demand and notional demand equals zero.»⁹

⁸ For the various forms of Say's Law – Say's Identity, Walras' Law, and Say's Equality – see also Sowell (1972: 34-6).

⁹ The necessary – but not sufficient – condition in order to avoid business cycles is monetary equilibrium. Monetary equilibrium occurs when the supply of money

Horwitz (2000: 86) agrees:

«Say's Law finds its most accurate expression when we are in monetary equilibrium (see Sechrest, 1993: 49ff.). In monetary equilibrium, production truly is the source of demand. If there is an excess demand for money, production is not the source of demand because some potential productivity is not being translated into effective demand. If there is an excess supply of money, demand comes not only from previous acts of production, but also from being in possession of that excess supply, which may have little to do with productivity.»

It is nevertheless doubtful whether a reference to Walras' Law is necessary or can even have any significance in view of a justification of free banking – or of certain propositions concerning its alleged working characteristics – in the sense intended by the free bankers. What is the meaning of Walras' Law? The particular proposition known as Walras's Law is an identity. Lange (1942) gave the name Walras's Law to the following proposition, which holds in disequilibrium as well as in equilibrium: the total value of quantities of all goods supplied equals the total value of all quantities demanded. The term «goods» is inclusive here, covering not only commodities but also labor and other services, securities and money. Quantities are valued at the prices, in money or other numéraire, at which transactions are accomplished or attempted as the case may be. If some goods are in excess supply and others in excess demand, the excess supply and excess demand quantities are equal in total value. Counting excess supplies as negative excess demands, the sum of the values of all excess demands is identically zero (Lange, 1942; Patinkin, 1965: 73, 229, 258-62, and *passim*, 1987; also Rabin, 2004: 82). The foregoing presents one version of Walras's Law, which can be labeled the zero-aggregate-

equals the demand for money, given the underlying state of general productivity and the concomitant price level. Aggregate nominal money balances would remain constant in the face of either a change in the composition of money demand or a change in productivity. Money balances would vary inversely with changes in money's income velocity, however (Ibid. 46).

excess-demand-value version. It implies another, the equation counting version. It states that if n goods exist and if supply and demand are in balance for $n-1$ of them, then equilibrium must prevail for the n th good also.¹⁰ To the n goods correspond n equations expressing the equilibrium conditions that market excess demand for each good be zero. Mathematically, only $n-1$ of these simultaneous equations are independent. Consequently, any set of prices satisfying any $n-1$ equations must also necessarily satisfy the remaining equation. The Law holds because budget constraints operate and market transactions are two-sided. Anyone trying to acquire something is by that very token offering something in exchange of equal value at the price contemplated. Anyone trying to sell something is demanding something of equal value in return. An attempted but frustrated transaction, like a successful one, involves two goods and not just one. In a monetary economy, one of them is ordinarily money (Rabin, 2004: 83).

For an adequate comprehension of what follows, the following point must emphatically be kept in mind when considering Walras' Law: the satisfaction of Walras' Law implies nothing whatever about the satisfaction of the general equilibrium condition; neither has general equilibrium any bearing on Walras' Law (Leijonhufvud, 1981: 91-92); furthermore Walras' Law has no bearing whatever on the dynamic adjustment properties of any economic system (Ibid. 99).¹¹ Thus Walras' Law has nothing whatsoever to do with equilibrium in the various markets, and holds for *all* price configurations (Becker and Baumol, 1952: 356).

If for reasons of analytical convenience we simplify matters by assuming that there are only three homogeneous groups of goods, viz., commodities, bonds, and money, Walras' Law may be represented as:

$$(M^d - M^s) = (C^s - C^d) + (B^s - B^d)$$

¹⁰ Lange notes that this is the version of the Law proved by Walras himself. See Lange (1942: 51n).

¹¹ For reasons that are not entirely clear, Leijonhufvud and Clower propose a terminological innovation and designate Walras' Law as Say's Principle. See Leijonhufvud (1981, Chapter 5: 79-101); Clower (1986, Chapter 12: 145-65).

where C^d , B^d and M^d are the demands for commodities, bonds, and money, respectively, and C^s , B^s and M^s the supplies of these goods, respectively. Since the fractional-reserve free bankers hypothesize a macroeconomic model from which a bond market is missing (Sechrest *ibid.* 25-6), the previously provided formula in this instance becomes:

$$(M^d - M^s) = (C^s - C^d)$$

According to this formula, if the market for commodities is in equilibrium, so will be the money market, and vice versa. But again such an equilibrium is not required in view of Walras's Law's relevance. In particular the applicability of Walras's Law does not require or depend upon the presence of monetary equilibrium. If a theoretical rationale is required for the demand-elasticity of the supply of inside money under free banking, and in particular for the accommodation of an increase (decrease) of the public's demand to hold bank liabilities through an «offsetting» expansion (contraction) of the quantity of bank-issued money (liabilities) effectuated by the banking system, then it is unwarranted to suppose or to conclude that this rationale is provided by Walras's Law, since Walras's Law implies nothing of the sort. It will be obvious to the attentive reader that Walras' Law is consistent with innumerable possible disequilibria including monetary disequilibria.¹²

Nevertheless the free bankers could have attempted a different line of argumentation, one which does involve Walras's Law. There is a particular subset of disequilibria that had been perceived

¹² Suppose that with respect to the planning period concerned market participants plan to reduce their spending on commodities by ΔC and that they plan to increase their holdings of cash balances by an amount of ΔM . Then we have:

$$([M^d + \Delta M] - M^s) = (C^s - [C^d - \Delta C])$$

Consequently as long as $\Delta C = \Delta M$ the equality still holds and it is not clear in what sense complications are raised for Walras's Law in this instance. While I agree with Yeager and Rabin (1997) and Rabin (2004) that transactions-flow equilibrium and disequilibrium are what are fundamental to Walras's Law, I do not intend here to enter into any discussion of the «stock-flow problem».

as raising complications for Walras' Law, and some controversy has arisen in the literature as regards the applicability of Walras' Law in disequilibria of this sort. In a seminal contribution Clower had argued that Walras's Law fails in the typical Keynesian scenario, and in particular in the depths of a depression (Clower, 1965 [1984]).¹³ Since the Keynesian depression scenario is in at least one crucial respect analogous to what will typically occur under free banking in the redemption run scenario, one might then argue along analogous lines that Walras's Law fails to be applicable under free banking when a redemption run occurs involving a significant monetary contraction.¹⁴

¹³ Clower was quite clear about his intentions as he wrote: «(...) either Walras' law is incompatible with Keynesian economics, or Keynes had nothing fundamentally new to add to orthodox economic theory.» (Ibid. 41.) Building upon the pioneering efforts of Clower and Patinkin (see further), the general disequilibrium approach to macro-analysis was developed by Barro and Grossman (1971, 1976). There can be no doubt that the disequilibrium economics, developed in particular by Barro and Grossman (1971, 1976) following the pioneering work of Patinkin (1956, 1965) and Clower (1965), has in unprecedented ways improved our understanding of the nature and the consequences of monetary disequilibrium under prevailing monetary arrangements.

¹⁴ See also footnote 6. However, and depending upon how one conceives of the working characteristics of free banking, this line of argumentation would expose a weakness in the argument in favour of fractional-reserve free banking, which may perhaps explain partly why it was not actually taken by the free bankers. The redemption run scenario is not the sequence of events which the free bankers have in mind when they praise the demand-elasticity of the supply of inside money as one of the main virtues of fractional-reserve free banking, illustrating the self-regulating capabilities of their preferred system. With respect to this latter scenario, the free bankers have presented an elaborate argument involving a model in which the first-order conditions for profit maximization by the issuing bank are formally derived using the Lagrangean method (See e.g. White 1999, Chapter 3). This argument is intended to convince the reader of the self-regulating, self-corrective and self-stabilizing qualities of a fractional-reserve free banking system. As if by an invisible hand, the banks are collectively driven to ensure monetary equilibrium, while all the time maximizing profits from the standpoint of each individual bank. In particular since under free banking there is no central bank which can intervene as a lender of last resort, one would expect the free bankers to present an equally elaborate argument establishing the self-regulating capabilities of the free banking system for the – quite different – scenario of a redemption run which, from the perspective adopted here, is the really relevant case. However, with respect to the deflationary scenario of a possible redemption run, the argumentation of the free bankers regarding the self-stabilizing nature of free banking is somewhat less convincing. In fact any formal

Summarizing, Clower contrasted the behaviour of the representative household under the assumption that it regards utility maximization as being subject only to the budget constraint – the so-called notional process – to a situation in which labor services are in excess supply and in which labor income is no longer a choice variable which is maximized out, but is instead exogenously given. When labor is in excess supply, the effective demand for commodities is less than the notional demand. After having presented his well-known dual-decision hypothesis, he concluded:

«The point of the example is merely to illustrate that, *when income appears as an independent variable in the market excess-demand functions – more generally, when transactions quantities enter into the definition of these functions – traditional price theory ceases to shed any light on the dynamic stability of a market economy.*» (Ibid. 55.)

According to Clower the law thus fails in a depression, which can be described as a situation of general deficiency of demand (Also Rabin *ibid.* 88).¹⁵ Before Clower Patinkin had already

argument is missing. The free bankers have mostly merely pointed out that this scenario is simply very unlikely to happen under free banking. As Sechrest typically writes (*ibid.* 43):

«Since free banks would have a profit incentive to maintain redeemability and to nurture consumer confidence in that redeemability, it seems unlikely that redemption runs would occur with any frequency in a free banking regime.» One the other hand one could argue that since credit expansion would tend to remain limited under free banking, the scope for monetary contraction following massive redemption demands would be limited too. Much depends upon how one conceives of the functioning characteristics of free banking in this respect.

¹⁵ This point seems to be contested by Rabin (*ibid.* 89) who writes: «Such a dismissal of Walras' Law would overlook the requirement that only demands and supplies and imbalances having the same degree of effectiveness be evaluated and compared.» According to Rabin «(...) constrained or effective quantities are what are relevant to the Law» (*ibid.* 98). Walras's Law as conceived by Clower, however, refers only to purchase and sale intentions; it asserts absolutely nothing about the possibility of their realization (See also Leijonhufvud, *ibid.* 89). In other words, Walras' Law refers to notional supply and demand. Therefore Clower's conclusion was that although Walras's Law may be true *ex ante*, it will not be true *ex post* in

analyzed, in the celebrated chapter 13 of his *Money, Interest, and Prices*, the situation in which the effective demand for labor is smaller than the notional demand when commodities are in excess supply. Patinkin presented a theory in which involuntary unemployment of labor can arise as a consequence of disequilibrium, in particular, excess supply in the market for current output. The essence of this theory is causality running from the level of excess supply in the market for current output to the state of excess supply in the market for labor. With the benefit of hindsight, it is not too difficult to see that the Patinkin and Clower analyses are essential complements (See also Barro and Grossman, 1971).

Although Patinkin had a clear understanding of Clower's essential conclusion that Walras's Law fails in a depression, in the end he never seems to have been convinced by Clower's argument.¹⁶

In our view an essential clarification in this discussion could have been accomplished if the discussants had been more explicit about certain presuppositions left implicit in the debate. In particular all or most of disequilibrium economics considers as the natural context of the discussion a monetary regime or a monetary-institutional context characterized by an elastic quantity of money, that is, by the possibility for the quantity of money to be subject to considerable variations, contractions as well as expansions. However, since a monetary regime of this kind, that is, one characterized by the elastic nature of the quantity of money, is considered as the obvious and natural context for any discussion of monetary matters, the nature of the monetary regime that allows for such elasticity is not in itself conceived of as part of what constitutes the very problem, that is to say as one of the very determining factors of monetary disequilibria and their often detrimental effects, let alone as the single most

any situation where «contrary to the findings of traditional theory, excess demand may fail to appear anywhere in the economy under conditions of less than full employment.» (Ibid. 53).

¹⁶ See Patinkin (1987: 867). On the controversy between Clower and Patinkin see also Rubin (2005).

important determining causal factor of monetary disequilibria and their harmful effects. A crucial fact is thus hardly given sufficient emphasis.¹⁷

It should always be reminded that classical authors like Say didn't contemplate the scenario of, say, the sudden disappearance of a significant part of the quantity of money or of a collapse (or contraction) of the money supply. To the contrary, classical authors seem to have assumed as the natural context of the discussion a competitive banking system that would never allow an unsatisfied demand for money to turn into a general oversupply of all real goods (Glasner, 1989: 60-63).¹⁸

This neglect in contemporary disequilibrium economics would of course be less reason for concern if it were possible to consider the actually existing monetary institutions as the outcome of a natural development, for which no theoretical alternatives are rationally conceivable. In the present writer's view it is doubtful whether fractional-reserve free banking constitutes a satisfactory alternative in view of the rather unsatisfactory state of the free bankers' argumentation concerning the ways in which the system would cope with possible redemption runs and monetary contractions.¹⁹

IV CONCLUSION

Special attention has been drawn to two particular claims of the free bankers concerning the supposed working characteristics of a fractional-reserve free banking system which may strike the reader as questionable. The first of these relates to the alleged

¹⁷ In fact, it can be shown that in a fractional-reserve banking system recurring deflationary tendencies can be expected to be generated endogenously. See Huerta de Soto (2006) and van den Hauwe (2009: 198 ff.).

¹⁸ See in particular Say (1836 [2001]: 134) and Glasner (1989 [2005]: 62).

¹⁹ Two other proposals which may seem more satisfactory concern a 100% reserve commodity standard (e.g. Huerta de Soto, 2006) and the system proposed by Prof. Yeager (See e.g. Greenfield and Yeager, 1983). A discussion of these proposals falls outside the scope of this paper.

absence of a real-balance effect under free banking. The second relates to the free bankers' reference to Walras' Law as providing a rationale for the free banking system's «offsetting» actions when confronted with changes in the public's demand to hold bank liabilities. This rationale is defective since it is based on an erroneous interpretation of Walras' Law. My conclusion does not imply that it is not at all possible, from a rational viewpoint, to make a plausible case for this variant of free banking, only that the argument should be freed from certain questionable tenets.

BIBLIOGRAPHICAL REFERENCES

- BARRO, R.J. and GROSSMAN, H.I. (1971): «A general disequilibrium model of income and employment», *American Economic Review*, March, 82-93.
- (1976): *Money, employment and inflation*, London: Cambridge University Press.
- BECKER, G.S. and BAUMOL, W.J. (1952): «The Classical Monetary Theory: The Outcome of the Discussion», *Economica*, [November], 355-376.
- CLOWER, R.W. (1965): «The Keynesian counter-revolution: a theoretical appraisal», reprinted in D.A. Walker (ed.) (1984), *Money and Markets: Essays by Robert W. Clower*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 34-58.
- (1973): «Say's Principle, what it means and doesn't mean», reprinted in D.A. Walker (ed.) (1984): *Money and Markets: Essays by Robert W. Clower*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 145-165.
- FRIEDMAN, M. and SCHWARTZ, A.J. (1963 [1993]): *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press.
- GLASNER, D. (1989 [2005]): *Free Banking and Monetary Reform*, Cambridge: Cambridge University Press.
- GREENFIELD, R.L. and YEAGER, L.B. (1983): «A laissez-faire approach to monetary stability», *Journal of Money, Credit, and Banking*, August, 302-15.

- HORWITZ, S. (2000): *Microfoundations and Macroeconomics – An Austrian Perspective*, London: Routledge.
- HUERTA DE SOTO, J. (2006): *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*, Auburn: Ludwig von Mises Institute [2nd edition 2009].
- LAIDLER, D. (1990): *Taking Money Seriously and Other Essays*, Cambridge, MA: MIT Press.
- LANGE, O. (1942): «Say's Law: A Restatement and Criticism», in: *Studies in Mathematical Economics and Econometrics – In Memory of Henry Schultz*, (ed. Lange – McIntyre – Yntema), Chicago: The University of Chicago Press, 49-68.
- LEIJONHUFVUD, A. (1981): *Information and Coordination – Essays in Macroeconomic Theory*, Oxford: Oxford University Press.
- MILL, J.S. (1844 [2007]): *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*, Bibliobazaar.
- MISES, L. von (1949 [1966]): *Human Action*, Third Revised Edition, Chicago: Contemporary Books.
- PATINKIN, D. (1956, 1965): *Money, Interest, and Prices*, 1st and 2nd edns, New York: Harper and Row.
- (1987): «Walras's Law» in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 4, pp. 863-8, New York: Stockton Press.
- PESEK, B.P. and SAVING, T.R. (1967): *Money, Wealth, and Economic Theory*, New York: Macmillan.
- RABIN, A.A. (2004): *Monetary Theory*, Cheltenham: Edward Elgar.
- RUBIN, G. (2005): «La controverse entre Clower et Patinkin au sujet de la validité de la loi de Walras», *downloaded version*, also in: *Revue économique*, vol. 56, N.º 1, pp. 5-24.
- SAY, J.B. (1836 [2001]): *A Treatise on Political Economy*, London: Transaction Publishers.
- SECHREST, L.J. (1993): *Free Banking – Theory, History, and a Laissez-Faire Model*, Westport: Quorum Books.
- SELGIN, G.A. (1988): *The Theory of Free Banking – Money Supply under Competitive Note Issue*, Rowman and Littlefield.
- SOWELL, T. (1972): *Say's Law – An Historical Analysis*, Princeton: Princeton University Press.
- VAN DEN HAUWE, L. (2006): «The Uneasy Case for Fractional-Reserve Free Banking», *Procesos de Mercado - Revista Europea de Economía Política*, Vol. III, N.º 2, 143-96.

- (2008): «Credit Expansion, the Prisoner's Dilemma, and Free Banking as Mechanism Design», *Procesos de Mercado - Revista Europea de Economía Política*, Vol. V, N.º 2, 133-174.
- (2009): *Foundations of Business Cycle Research, Volume I*, Saarbrücken: VDM Verlag Dr. Müller.
- WARBURTON, C. (1966): *Depression, Inflation, and Monetary Policy*, Baltimore: The Johns Hopkins Press.
- WHITE, L.H. (1984 [1995]): *Free Banking in Britain - Theory, Experience, and Debate, 1800-1845*, London: The Institute of Economic Affairs.
- (1989): *Competition and Currency - Essays on Free Banking and Money*, New York: New York University Press.
- (1999): *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell Publishers.
- WICKSELL, K. (1898): *Interest and Prices*, translated by R.F. Kahn (1936), reprinted (1965), New York: Augustus M. Kelley.
- WOODFORD, M. (2003): *Interest and Prices – Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton: Princeton University Press.
- YEAGER, L.B. and RABIN, A.A. (1997): «Monetary aspects of Walras's Law and the stock-flow problem», *Atlantic Economic Journal*, March, 18-36.

CRISIS DE RESPONSABILIDAD EN UNA DEMOCRACIA ADOLESCENTE

BENITO ARRUÑADA*

Tras unos años de crecimiento complaciente, España se ha visto sorprendida por la crisis. Con un desempleo crónico y un déficit público descontrolado, la economía no se recupera y el PIB por habitante empieza a alejarse de los referentes europeos. Peor aún: estamos siendo incapaces de adoptar reformas imprescindibles. Los observadores más optimistas consideran que la recuperación tardará en llegar; la mayoría, incluso la pone en duda o cuestiona que, sin reformas, pueda ser significativa. Lógico que el país se haya sumido en el desánimo y que empecemos a caer en el descrédito. Se teme un estancamiento duradero, que pudiera incluso acabar en un círculo vicioso de «argentización».

Las raíces de esta parálisis son más profundas de lo que parece. Desde antiguo, hemos reaccionado tarde y mal a las crisis. Por suerte, hoy tenemos más razones para ser optimistas de las que había en el pasado. Contamos con las personas adecuadas, por lo que salir de la crisis sólo requiere eliminar frenos al crecimiento. Las reformas necesarias guardan así relación con la libertad y la competencia, pero su auténtico denominador común es la responsabilidad. Nuestra democracia sólo será adulta cuando hayamos asumido que los derechos comportan deberes, y que la libertad requiere responsabilidad. Hemos de aplicar este principio a todos los ámbitos de nuestra sociedad, incluidas las empresas, los sindicatos, las instituciones educativas, los servicios y administraciones públicas, los partidos políticos, y, más fundamentalmente, los individuos.

* Catedrático de la Universidad Pompeu Fabra.

I

UN VIEJO ERROR: NO AFRONTAR LOS PROBLEMAS

Al surgir la presente crisis, medio país cayó en la tentación de pensar que venía de fuera, que sufríamos los efectos pasajeros de una recesión internacional. Al hacerlo, reincidíamos en un error que ha sido causa tradicional de nuestro atraso económico: ser incapaces de reaccionar con rapidez cuando la bonanza exterior se desmorona.

Al menos desde la década de 1950, nuestra historia económica ha seguido las mismas pautas: reaccionamos tarde a las crisis, y la respuesta siempre consiste en liberalizar los mercados, lo que proporciona tasas de crecimiento rápidas y elevadas, superiores a las de nuestros vecinos europeos. Sin embargo, estas liberalizaciones quedan incompletas o se interrumpen, como si una vez pasada la urgencia el país se sumiera en la complacencia. A las reformas que acompañaron la estabilización de 1958 les sucedió la esclerosis de los planes de desarrollo, lo mismo que a las privatizaciones de la segunda mitad de los 1990 les siguió la parálisis reformista que sufrimos desde el año 2000.

La reacción a la crisis actual está siguiendo la misma pauta, tratando los síntomas sin atacar las causas. Hasta ahora, sólo ha consistido en aumentar el gasto público. Y ello pese a que llevábamos ya años gastando en torno a un diez por cien más de lo que producíamos. Era lógico. Con tipos de interés negativos, era de esperar que los ciudadanos nos endeudáramos. E individualmente hemos reaccionado con sensatez a la crisis, reduciendo el endeudamiento privado. Nuestros Gobiernos, en cambio, no han sido tan juiciosos: ni antes de la crisis, porque apenas ahorraron ni aprovecharon la coyuntura favorable para introducir reformas que aumentaran la productividad; ni después, porque el actual Gobierno se ha limitado a sustituir deuda privada por deuda pública, posponiendo así un ajuste que tarde o temprano es inevitable.

II REFORMAS PENDIENTES

Las medidas que deberían haberse impulsado hace años son las dirigidas a introducir competencia. Empezando por el mercado de trabajo, cuya regulación, heredada de la dictadura, impide que las empresas puedan nacer, competir y adaptarse al cambio, condenando a muchas de ellas a desaparecer. Lo más grave es que las reglas en vigor impiden crear puestos de trabajo en los que resulte rentable a todos —trabajadores y empresarios— invertir en «capital humano». Y es ese capital el que necesita una economía moderna para lograr la productividad y el nivel de vida al que aspiramos: la verdadera clave de un nuevo modelo productivo.

El motivo reside en que el actual contrato fijo no favorece las relaciones a largo plazo porque el empresario ha de seguir pagando al trabajador, sea cual sea la productividad y actitud de éste. Y, lógicamente, el empresario se protege; primero, evitando el empleo a largo plazo; y luego sustituyendo trabajo por capital. Lo hace así todo el que actúa como empleador, incluidos los propios sindicatos. Por su parte, los contratos temporales son improrrogables, lo que impide que sirvan para canalizar relaciones a largo plazo sin el riesgo de oportunismo que entrañan los contratos fijos. Se reservan así las relaciones a largo para la élite laboral, de modo que conviven hoy en España dos clases de trabajadores: de un lado, los «colocados» de contrato fijo; de otro, los temporales y autónomos, en gran medida jóvenes, mujeres e inmigrantes. La precariedad de estos últimos sólo sirve de excusa a los primeros para mantener sus privilegios y, en el fondo, impedir que puedan competir con ellos.

Esta dualidad del mercado de trabajo explica la anomalía de que, pese a nuestra elevada tasa de paro, la remuneración media por empleado siga aumentando. Por ejemplo, en el segundo semestre de 2009, aumentó a una tasa del 4,4%, mientras que entre septiembre de 2008 y 2009, el paro aumentaba en 6,9 puntos porcentuales. Explica también por qué es tan difícil la reforma laboral: a una gran parte de la ciudadanía no le va mal con la situación actual. Sobre todo, a aquellos privilegiados que están en

condiciones de disfrutar o de aspirar a esas colocaciones, cuando no a entregarlas en herencia.

Pero el mercado de trabajo no es, ni mucho menos, el único que sufre la falta de competencia y el desatino normativo. Por ejemplo, en la distribución comercial persisten restricciones a la entrada que, además de favorecer la inflación, perjudican las relaciones con proveedores, contradicen la Directiva de servicios y bloquean inversiones en un sector que podría crear cientos de miles de empleos con rapidez. Como sucede con el alquiler de viviendas, actividad que, debido a normas introducidas por la dictadura de Primo de Rivera y reforzadas poco más tarde, pasó de ser un sector boyante en las primeras décadas del siglo XX, a sobrevivir solo en su versión «artesanal», que es la del alquiler entre particulares, y en buena medida gracias a su opacidad fiscal. O también, en un último ejemplo, con las cajas de ahorro, que también padecen incentivos perversos, pues quienes las controlan se benefician de ellas mediante fraudes y proyectos ruinosos. Son sólo tres ejemplos de sectores en los que en las últimas décadas, lejos de introducir las reformas necesarias, hemos empeorado su regulación, excepción hecha de alguna reforma incipiente, como la que intenta acelerar los desahucios.

Tampoco los servicios públicos deben quedar al margen de las reformas. No necesariamente para reducir su tamaño, pero sí para que su dimensión empiece a depender de lo que cuesta mantenerlos. Debemos mejorar los incentivos: ligar la retribución de los funcionarios a su productividad y devolver a los usuarios cierto margen para elegir proveedor. No se trata de inventar sucedáneos, a veces mal llamados «mercados internos», cuya gestión requiere burocracias enormes. Al contrario, la gestión de esos incentivos debe hacerse de modo automático. Un *test* de su aplicabilidad es su propio automatismo. Su objetivo es solo moderar el despilfarro, contener el doble derroche que se origina cuando los proveedores cobran lo mismo aunque no rindan y los usuarios pagan lo mismo aunque hagan un uso frívolo de los recursos.

La educación es un ámbito donde estamos desperdiciando la oportunidad de aplicar algunos de estos mecanismos. En lugar de facilitar que las familias puedan elegir centro y pese a la

mayor demanda de los centros concertados, limitamos su crecimiento y, por tanto, restringimos la elección. Todo ello para mantener artificialmente la demanda de centros públicos que en otro caso no la tendrían. Lo lógico hubiera sido escuchar a los ciudadanos y reformar esos centros de menor demanda. Pero estamos yendo en dirección opuesta, restringiendo a los que mejor rendían. Y algo parecido ocurre, en el fondo, con las universidades.

III REFORMAS DECORATIVAS

Las reformas que sí se acometen difieren de las que propongo. Son proyectos que aumentan el tamaño del sector público sin asegurar antes su eficacia; proyectos que se nos presentan como modernos sin serlo; y, sobre todo, que siempre resultan fáciles y hasta gratificantes para quien los promueve, pues se eligen y se diseñan de modo que nunca perjudiquen los intereses creados. Se explican así nuestras faraónicas inversiones en infraestructuras de rentabilidad dudosa, o las políticas que, en el fondo, siguen tratando la educación como consumo y no como inversión.

¿Cómo hemos llegado a esta situación de parálisis reformista en los aspectos cruciales y reformismo de escaparate en otros? ¿Qué impide a nuestros dirigentes llevar a cabo o, al menos, proponer los cambios profundos que requieren la recuperación económica y una auténtica modernización del país?

Cabe considerar dos hipótesis, en parte complementarias, según las cuales nuestro déficit de madurez se situaría en las instituciones o en los valores. Según la hipótesis del déficit institucional, el problema residiría en las deficiencias de nuestro sistema político para traducir las preferencias de los ciudadanos en acciones de reforma. Según la hipótesis del déficit de valores, las preferencias de los ciudadanos serían de por sí reacias a toda reforma auténtica, que requiera un mayor esfuerzo o un menor consumo a corto plazo, y ello por mucho que prometa resultados a largo plazo.

Me inclino a pensar que, aunque nuestros valores hayan empeorado, aunque nuestra ética de trabajo se haya empobrecido y nunca hayamos sido tan «católicos» en nuestro afán de borrar responsabilidades, la causa profunda de nuestros desatinos —y en todo caso la única manipulable— reside en nuestro déficit institucional. Intentaré explicar por qué, y esbozar cómo podemos empezar a arreglarlo.

IV EL DÉFICIT INSTITUCIONAL

Nuestro sistema político representa mal la voluntad de los ciudadanos. Sucede, en el fondo, que también en el terreno de las instituciones la competencia es escasa y está distorsionada. Sobre todo en el «mercado político», donde unos pocos partidos disfrutan de notables barreras a la entrada, practican la endogamia y un creciente nepotismo, y carecen de democracia interna. La competencia brilla por su ausencia, y ello por dos razones. Primera, los partidos son una especie de empresa pública. Se financian del erario, cuando no de la corrupción, y en ambos casos con base en su cuota previa de mercado, lo que favorece a los ya instalados. Segunda, las listas cerradas impiden que los políticos puedan desarrollar marcas y reputaciones personales. Dedicarse a la política resulta así poco atractivo: es inseguro y no se premia la competencia sino la fidelidad. Esta combinación se acaba traduciendo en «selección adversa»: los malos expulsan a los buenos. En consecuencia, la calidad media de los políticos disminuye en el tiempo y tal vez sea ya inferior a la del país que gobiernan.

Falta también competencia en el «mercado de las ideas», que sufre la escasa diversidad, alta concentración y control político de los medios de comunicación, amén de otros males, como la manipulación de las estadísticas oficiales, aun a costa de montar programas públicos con ese fin (el caso de los «demandantes de servicios previos al empleo»). Para empeorar la situación, toleramos que los gobernantes usen la publicidad institucional para promocionar sus acciones, disfrazar los problemas y, en algún

caso, coaccionar a los medios. Ante una sequía causada porque la mayor parte del agua se despilfarra en roturas reparables y riegos improductivos, algunos gobernantes han obtenido rédito electoral de gastar recursos en crearle mala conciencia al consumidor urbano, y ello pese a que este consumidor paga por el agua un precio varias veces superior al óptimo social. Si hay crisis económica, aumentan el tamaño de los letreros que anuncian las obras públicas. Si se suprime la publicidad comercial en una televisión pública, la sustituyen por autobombo y propaganda disfrazada de cultura.

En resumen, falta información y sobra propaganda. Pero aun es más grave la falta de transparencia, tal que permita al ciudadano informarse sin coste. Muchos españoles son inconscientes de los dilemas económicos que confrontan porque no pueden verlos. En los dos últimos años, el valor esperado de las pensiones futuras se ha reducido tanto o más que en Estados Unidos. Los estadounidenses lo saben porque muchas de sus pensiones están invertidas en bolsa, mientras que en España el sistema público esconde su fragilidad. Lo mismo sucede con todo tipo de impuestos: los precios de venta al público incluyen y disimulan el IVA; las retenciones sobre la renta son invisibles y se diseñan para que la mayoría de trabajadores obtenga una cuota diferencial «a devolver» cuando declara su IRPF; y también se oculta el coste de la seguridad social, ocultación favorecida en este caso por la falacia de separarlo contablemente en cuota patronal y obrera, como si no recayeran ambas sobre la contratación laboral.

Todos estos mecanismos llevan a que el ciudadano no *sienta* que es él quien paga los impuestos y, en la misma medida, sepa sin esfuerzo que es él quien financia el gasto público. Para que los ciudadanos seamos mayores de edad en materia económica no es tan importante nuestra educación o la información que recibimos, como que los impuestos que pagamos sean transparentes. Es preciso que podamos informarnos de forma automática y sin esfuerzo.

Esta opacidad del sistema perjudica la acción de gobierno, ya que la demanda social de soluciones radicales es mucho menor que en otros países. En consecuencia, tardamos más en responder

a las crisis. No es casual que los gobernantes actuales hayan actuado como en los años 1970: tras una primera fase de negación, pasan a otra de paños calientes, en la que perdemos varios años. Corremos incluso el riesgo de caer en un pozo del que resultaría difícil salir. Todo menos afrontar una realidad desagradable: que o reducimos drásticamente el consumo o introducimos reformas estructurales y, a corto plazo, dolorosas.

Por otro lado, los gobernantes pueden disponer de los fondos públicos con mayor discrecionalidad, pues no castigamos en las urnas el despilfarro y a menudo ni siquiera la corrupción. ¿Por qué? La razón es simple: no nos duele, no sentimos que se esté derrochando *nuestro* dinero, sino el de los demás. Bien pronto que reaccionamos, en cambio, cuando nos tocan lo que sentimos como nuestro. No toleramos, por ejemplo, que se juegue con el dinero de nuestra comunidad de vecinos.

V

EL DÉFICIT DE VALORES

No hay duda de que muchas instituciones españolas son mejorables. Pero quizá la causa principal de que no se reformen tiene que ver con los valores, en concreto, con los que sustentan la indolencia de buena parte del electorado. Puede que, en realidad, esas instituciones estén favoreciendo el tipo de sociedad, medio improductiva e injusta, que desea una gran proporción de ciudadanos: una sociedad conformista, modelo Sancho Panza.

Según esta hipótesis, buena parte de los ciudadanos no desea reformas que supongan más competencia, porque con ésta se trata en el fondo de asumir mayores responsabilidades y de repartir esas responsabilidades de forma equitativa. No es que las preferencias de cambio no lleguen al sistema político, sino que las preferencias dominantes son acomodaticias e igualitarias a la baja, un problema en buena medida de valores. ¿Qué valores estarían detrás de esta indolencia conformista capaz de frenar el cambio?

En primer lugar, un sentimiento tan primitivo como la envidia, que sigue representando entre nosotros un papel primordial. Como sucede en todos los países, el español tiende a sabotear

la competencia para proteger sus privilegios. La diferencia es que, además, impide que sus vecinos y colegas puedan trabajar más y vivir mejor. Desde las escuelas a las fábricas, ha aumentado la presión del grupo para no destacar, para no competir. Esperamos que quien triunfa comparta su éxito con la tribu y, si no lo hace, la condena colectiva es inmediata.

En segundo lugar, los valores no son espontáneos. Nos educamos en unos valores y convendría prestar más atención a los que transmitimos a nuestros jóvenes. Hemos enfatizado un exceso de educación para el consumo, más que para la producción; para el disfrute, más que para el esfuerzo. Quizá el déficit principal es el del autocontrol. En estos días, ha saltado la alarma de los medios de comunicación por la incidencia de la violencia doméstica sexista entre jóvenes. Ingenuamente, pensábamos que los jóvenes criados en la democracia, que han sido educados en la tolerancia, la igualdad y el pacifismo, estarían vacunados contra el sexismo violento. Es posible que esa educación en principios benevolentes tenga ese efecto positivo. Pero, aunque así sea, los datos apuntan a la presencia simultánea de otros factores negativos. En particular, es de temer que otra característica de la educación actual tenga un efecto, quizá más importante, en sentido opuesto: el que los jóvenes no han sido entrenados para controlar sus emociones, para ser dueños de sí mismos. Tal vez nuestros jóvenes sepan hoy mejor que ayer lo que deben hacer, pero me temo que son menos capaces de hacerlo. De ser cierta esta conjetura, padecerían un déficit de autocontrol, que podría estar manifestándose no solo en la violencia sexista sino, en general, en una menor capacidad media para posponer todo tipo de gratificación, lo cual llevaría a muchos de ellos a tomar malas decisiones en cuanto a aspectos esenciales, como son su educación, matrimonio, esfuerzo, ahorro y carrera profesional.

En tercer lugar, una de las pautas más arraigadas en un país de cultura tan católica como el nuestro es la mala gestión que hacemos del binomio libertad-responsabilidad: seguimos perdonando demasiado a posteriori, lo que nos lleva a controlar en exceso a priori. Las consecuencias son obvias en el ámbito penal, pero más importantes en el económico: perdonar el delito penal equivale a perdonar la ineficiencia económica. Si en el primer caso

estamos castigando al que ha cumplido con la ley, en el segundo castigamos a la empresa que se ha esforzado en ser eficiente. Los países de cultura protestante tienden a ser más firmes, no les tiembla la mano al castigar y aceptan que las empresas ineficientes desaparezcan. Pueden prosperar con ello las empresas competitivas, permitiendo el proceso de destrucción creativa descrito en su día por Schumpeter. En cambio, entre nosotros, si una empresa quiebra, tanto si sus directivos la arruinan como si sus sindicatos la hacen inviable, encontramos natural que los gobiernos acudan prontos a rescatarlos con el dinero de todos. Acabamos así castigando a las empresas eficientes y destruyendo sus incentivos.

Además, como consecuencia lógica de nuestra incapacidad para castigar a posteriori al infractor y al ineficiente, pretendemos controlarlo todo a priori. Ante cualquier problema, solo se nos ocurre establecer controles universales, que afectan tanto a cumplidores como a infractores, sin dejar margen alguno a la responsabilidad personal. Cuando nos preocupan los accidentes de tráfico, llenamos el país de radares y badenes, en vez de castigar a quienes causan accidentes o atropellan peatones. Cuando algunas empresas cometen fraudes, sometemos a todas las demás empresas a una infinidad de controles a priori que, amén de costosos, acaban favoreciendo la corrupción. Pero, a la vez, apenas nos escandaliza que se dejen prescribir delitos flagrantes de personajes notables.

Además de controlar en exceso y a destiempo, nuestra incapacidad para castigar a posteriori nos hace también incapaces de liberalizar con sentido. Cuando alcanzamos a ver los males del exceso de control, identificamos bien la solución —una mayor dosis de libertad— pero solemos olvidar que la libertad exige responsabilidad. Sólo así se explica que la sociedad española esté plagada de instituciones y organizaciones «liberalizadas» que, de hecho, apenas dan cuenta de sus actos. Esta deficiencia básica afecta a órganos tan diversos como las universidades, los ayuntamientos o las comunidades autónomas, que gastan alegremente unos presupuestos que no recaudan. Afecta también a unos sindicatos subvencionados que ni siquiera se hacen responsables de las huelgas que convocan, y mucho menos de las empresas que

acaban hundiendo. O a las cajas de ahorros, que han sido libres durante décadas para elevar los sueldos, invertir sin juicio y contaminar el sistema financiero, pero que ahora no sólo demandan que las salvemos sino que lo hagamos de forma «no traumática» para sus gestores y empleados.

VI RAZONES PARA EL OPTIMISMO

Pese a todos estos problemas económicos, institucionales y de valores, existen razones para el optimismo.

En lo económico, el marco europeo aún nos proporciona cierta seguridad. Aunque, desgraciadamente, ya no nos sirva como referencia de reforma. Hasta hace poco, las reformas eran obvias porque se decidían en Bruselas y no las discutíamos: sólo había que ponerlas en práctica. Ya no basta. Como demuestra la adopción incompleta que acabamos de hacer de la Directiva de servicios, hemos de aprender a reformarnos solos. Si no aprendemos, acabaremos necesitando que vuelvan a imponernos las reformas desde fuera. Pero eso ocurrirá solo tras aproximarnos a la insolvencia y ser rescatados por nuestros vecinos, algo que además de improbable resultaría gravoso: las reformas vendrían dictadas por sus intereses, no por los nuestros. Los mercados aún estiman para el Estado español una probabilidad moderada de insolvencia. Por lo tanto, aún hay tiempo. Pero cada vez menos: esa misma probabilidad está creciendo con rapidez y nos hemos puesto en una tesitura en la que incluso puede arrastrarnos al desastre la simple insolvencia —mucho más probable— de algún otro país europeo.

En lo institucional, España ha conseguido algunos logros notables. En el pasado reciente, realizamos una transición política importante con escasa conflictividad. Los momentos vividos a partir de 1975 eran aun más difíciles, y, pese a ello, nos dotamos de unas reglas de juego que, aunque mejorables, nos han permitido avanzar. No es imposible recuperar ese espíritu para refundar la democracia española y hacerla adulta.

Sobre todo porque a las razones económicas e institucionales para ser optimistas se une el que contemos entre nosotros con

muchas personas y empresas modélicas, tanto en su carácter como en sus logros. Su aparición demuestra que, cuando se dan apenas algunas circunstancias apropiadas, los españoles sí son capaces de superar las expectativas más ambiciosas. Su éxito refuta en parte la hipótesis de valores según la cual nos habríamos sumido en la complacencia de los nuevos ricos aun antes de serlo.

Los observadores extranjeros se sorprenden de que España esté generando un número tan desproporcionado de deportistas que sobresalen a escala mundial. En los últimos años han proliferado talentos como Pau Gasol en el baloncesto, Rafael Nadal en el tenis o Fernando Alonso en la Fórmula 1. ¿Cómo es posible, piensan, que un país tan mediocre como España produzca tantos y tan buenos deportistas? Merece la pena indagar qué tienen en común estos individuos. Sus atributos definen todo un programa de qué pasos son necesarios para salir de la crisis y superar nuestras deficiencias seculares.

- Para empezar, todos ellos se dedican a una actividad muy competitiva pero bien regulada. Los deportes tienen normas claras y estables. Pueden invertir años para aprender a jugar en la confianza de que las reglas seguirán siendo las mismas, y que serán aplicadas con independencia y rigor por árbitros imparciales. Saben que si lo hacen bien podrán competir en igualdad de condiciones y que, respetando las reglas, cada uno puede actuar e innovar con total libertad.
- Sus incentivos son fuertes. Están bien remunerados, pero su retribución está ligada a su rendimiento: ganan mucho pero sólo si lo hacen bien, y sólo después de haber invertido años, de esforzarse día a día y de arriesgarse a fracasar. Y nadie habría ido a consolarles si hubieran fracasado.
- Desarrollan una actividad en la que la que no hay barreras a la entrada. Su decisión de competir no se vio frenada por la negativa de un funcionario a darles una licencia de apertura, o el poder de una asociación gremial para capturar a varias generaciones de políticos regionales. Tampoco por el origen social, la nacionalidad o ningún otro privilegio por el estilo.
- Han podido formarse en libertad. Desde niños, invirtieron en su formación gran parte de su tiempo y todo su esfuerzo.

Pero a lo largo de sus carreras han elegido libremente a sus entrenadores y demás recursos de apoyo en mercados competitivos. Su formación no ha estado condicionada por planes, conciertos y reformas educativas al servicio de ideologías caducas e intereses creados.

- Su vocación ha sido siempre global. No se andan con provincialismos y desde el primer día han estado dispuestos a trasladarse adonde fuera necesario para aprender. Gracias a ello, son hoy capaces de competir al máximo nivel.
- Observemos, por último, que son los primeros en culparse de sus fracasos, sin recurrir a las excusas al uso, en las que siempre son los demás o «el sistema» los responsables de los propios fallos.

Estas características no son exclusivas de nuestros mejores deportistas. Algunas empresas españolas son líderes mundiales. ¿En qué sectores actúan? Aquellos en los que, en relación a los países vecinos, la regulación era escasa (como los sectores de moda, hoteles o azulejos) o menos intervencionista y paralizante (el caso de la banca, las *utilities* o la construcción de obras públicas). Sectores en los que, relativamente, la entrada ha sido libre y la competencia ha estado sujeta a reglas estables. Además, igual que los deportistas de élite, no se han contentado con el mercado nacional. Los logros de empresas como Zara, Mango, Pronovias, Meliá, Barceló, Porcelanosa, BBVA, Santander, ACS, Ferrovial, Iberdrola o Telefónica demuestran que, cuando las reglas del juego están claras y existe libre competencia, los españoles son capaces de prosperar y crear empresas líderes a escala global.

También ayuda entender lo ocurrido en el sector de la construcción, al que últimamente se critica con frecuencia de forma errónea. Es cierto que presenta muchos aspectos criticables, como la «sovietización» del suelo, con una inevitable secuela de corrupción generalizada. Así como los impuestos municipales ocultos, por los que en primera instancia el promotor y al final el comprador de la vivienda han de regalar al Ayuntamiento gran parte de los solares y construir las infraestructuras. O la incapacidad de sucesivos gobiernos para controlar el gasto público y aumentar

la competencia en los servicios, reformas que hubieran permitido contener la inflación por debajo de los tipos de interés. En su lugar, toleraron que los tipos reales fueran negativos, a sabiendas de que la respuesta individual no se haría esperar: un endeudamiento desbordado y una burbuja inmobiliaria que llevó a construir casas hoy vacías y mal situadas.

Pero esos fallos no son achacables a la iniciativa privada y, en concreto, a las empresas constructoras, sino a la incapacidad de nuestras instituciones para proporcionarles un campo de juego limpio y unos incentivos sensatos. Más aún: deberíamos admirar la capacidad de respuesta de nuestras empresas constructoras para responder a una demanda desbocada por esos tipos de interés negativos y una inmigración tan masiva como repentina.

Debemos preguntarnos cómo fue posible que, con unas estructuras productivas tan rígidas como las españolas, esas empresas consiguieran semejante despegue en tan poco tiempo. Y con aumentos relativamente moderados del coste de construcción por metro cuadrado (excluyendo, obviamente, el aprovechamiento del suelo, de cuya escasez y deficiente uso son responsables las administraciones públicas).

Debemos preguntarnos, en especial, por qué las empresas de la construcción fueron más capaces que las de otros sectores para aprovechar esa coyuntura crediticia tan favorable. Es cierto que a las constructoras no se les pedía que hicieran algo nuevo, sino lo mismo que venían haciendo, pero a mayor escala. El crecimiento de la construcción no requiere grandes dosis de innovación; es fácilmente escalable. Pero, además, la contratación laboral de la construcción es flexible; y ello explica la prontitud con que fue capaz de responder a la demanda. ¿Se imaginan cuántas casas hubieran quedado sin construir si no rigieran en la construcción reglas laborales relativamente flexibles?

En este punto, el sector de la construcción (lo mismo que todos aquellos basados tradicionalmente en la subcontratación de autónomos, como el transporte por carretera) encierra una lección importante: Si queremos que nuestras industrias puedan aprovechar sus oportunidades y ventajas comparativas, permitamos que puedan reaccionar con la misma prontitud y flexibilidad. Hoy por hoy, no lo estamos haciendo.

VII CONCLUSIONES

Los españoles nos encontramos en una encrucijada histórica. Hemos de decidir qué nivel de vida deseamos alcanzar y, como consecuencia, qué valores deben organizar nuestra convivencia. Las lecciones de la historia, de nuestros mejores deportistas y de nuestras empresas son claras: para volver a la senda del crecimiento y recuperar la confianza debemos pensar en términos de libre competencia: una competencia en libertad pero con reglas estables e iguales para todos, y no solo en la empresa sino también en la política y los servicios públicos.

Más en general: necesitamos introducir en todos los ámbitos mayores dosis tanto de libertad como de responsabilidad personal. La tarea es menos difícil de lo que parece, pues nuestro potencial de desarrollo es alto. En el pasado, cada vez que nos abrimos a la competencia, el despegue económico fue inmediato. En la actualidad, contamos, además, con una pluralidad de valores y experiencias competitivas de las que hace décadas carecíamos. No hace falta planificar el desarrollo de un nuevo modelo económico. Solo se requiere liberar el potencial de nuestra economía, hoy lastrado por un cúmulo de restricciones y complejos propios del pasado siglo. Además, el consenso político acerca de reformas radicales en favor de la competencia debe ser posible, ya que dichas reformas crearán una sociedad más justa y son la única vía para financiar el gasto público que requiere la política social progresiva que la mayoría de partidos defiende.

Muchos dudan que baste con reformar las instituciones. Creen que nuestros fallos son más profundos, que residen en nuestros valores, y que nuestros políticos se limitan a ejecutar las decisiones cómodas que desea un electorado indolente. No comparto un juicio tan pesimista. Contamos con las personas y los valores adecuados. Y si algo bueno tiene la actual crisis, es que ha puesto de moda el esfuerzo y el sacrificio. Lo que necesitamos con urgencia son las reformas que generalicen el entorno del que han salido nuestros mejores deportistas y empresas. Un entorno de libertad para emprender y de responsabilidad,

tanto por los éxitos como por los fracasos. Un entorno en el que puedan ejercerse esos mismos valores de competencia, esfuerzo y responsabilidad que todos ellos atesoran. Al atisbar ese entorno, la mayoría de los españoles responderá con la actitud adecuada.

CRÍTICA A LA TEORÍA KEYNESIANA DEL CICLO ECONÓMICO

DAVID SANZ BAS*

Para solucionar cualquier problema siempre es necesario entender previamente cuál es la esencia del mismo, es decir, es necesario basarse en una *teoría* previa que explique por qué ha surgido el problema al que hay que enfrentarse. Si dicha teoría está equivocada probablemente no se logrará encontrar la solución adecuada e incluso es posible que se agrave el problema que se pretende resolver. Podemos decir que, de entre todos los problemas a los que tienen que enfrentarse las sociedades modernas, uno de los más graves son los ciclos económicos. Frente a este problema, como no podía ser de otra manera, durante los últimos 200 años cientos de pensadores han dado explicaciones de lo más variopintas sobre estos complejos fenómenos. No sería exagerado afirmar que de entre todas éstas una de las explicaciones más populares ha sido la teoría del ciclo económico de John Maynard Keynes. Prueba de ello es que siempre que estalla una crisis económica hay un gran número de personas (políticos, empresarios, economistas, etc.) que vuelven su mirada hacia los escritos de este economista. Por ello, dado que hoy estamos padeciendo una fuerte crisis económica es de gran interés analizar la explicación teórica que dio Keynes sobre estos fenómenos y dilucidar si con ella podemos interpretar la realidad de forma correcta. Por este motivo en este artículo pretendo exponer y analizar críticamente la teoría del ciclo económico de Keynes.¹ Conviene señalar que hablar de *la* teoría del ciclo de Keynes es

* Licenciado en *Ciencias Económicas* por la Universidad Complutense de Madrid, *Master en Economía de la Escuela Austriaca* por la Universidad Rey Juan Carlos, miembro del *Instituto Juan de Mariana* y actualmente estudiante de doctorado bajo la dirección del profesor Huerta de Soto. Agradezco los comentarios de Alejandro Sanz, de Juan Ramón Rallo y de Daniel Luna. Email: davidsanzbas84@gmail.com

¹ Por motivos de espacio tan solo expondremos el proceso causal por el que, según Keynes, las economías tienden a experimentar fluctuaciones cíclicas y no

una imprecisión, puesto que este autor defendió durante su vida al menos tres teorías del ciclo diferentes.² Sin embargo, aquí analizaremos y criticaremos la teoría del ciclo que expuso en *The General Theory* tanto por ser su teoría del ciclo *definitiva* como por ser la más conocida.

I LA TEORÍA DEL CICLO DE KEYNES

Para Keynes es obvio que el ciclo económico está ocasionado por las fluctuaciones periódicas que experimenta la inversión agregada.³ Por tanto, en opinión de nuestro autor, para comprender los ciclos económicos habrá que averiguar primero de qué depende la inversión y cuáles son los motivos por los que ésta fluctúa. En relación a la determinación de la inversión, Keynes supone:

1. Primero, que la decisión de invertir depende del juego de dos variables: la tasa de rentabilidad marginal esperada de las nuevas inversiones⁴ y el tipo de interés. Su relación es muy simple: siempre que los individuos esperen (o crean) que determinadas inversiones proporcionarán un retorno mayor que el que obtendrían prestando su dinero a terceras personas,

hablaremos de los remedios que propuso este autor para luchar contra el ciclo. Esto podría ser expuesto y criticado en otro artículo.

² Una en su *Tract on Monetary Reform* (1923), otra en su *Treatise on Money* (1930) y, finalmente, otra en *The General Theory* (1936)

³ Esto a primera vista parece lógico, pues durante la etapa del boom se producen fuertes aumentos de la inversión agregada, mientras que durante la depresión la inversión se reduce enormemente.

⁴ Keynes denomina a esta tasa *eficiencia marginal del capital*. He utilizado la expresión de *tasa marginal de rendimiento esperada* porque creo que lleva a menos confusiones y recoge la esencia del concepto keynesiano de *eficiencia marginal del capital*. Keynes expone este concepto en el capítulo XI de *The General Theory*, pero lo hace de forma confusa. Una exposición muy clara sobre este concepto puede encontrarse en la obra de Dudley Dillard, *La Teoría Económica de John Maynard Keynes*, pp. 137 ss. Para una crítica del mismo véase: Huerta de Soto (2002), pp. 432-433 y Hazlitt (1966), pp. 124-135.

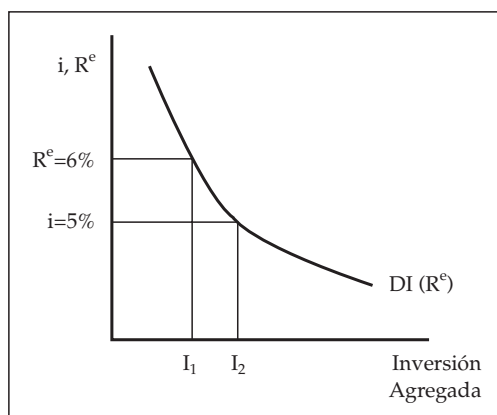
invertirán. Por el contrario, si los individuos creen que el rendimiento futuro de las inversiones será menor que la tasa de interés, no invertirán.

- Segundo, en cada momento del tiempo existe un limitado número de inversiones provechosas. Por ello, a medida que aumenta la inversión (y que, por tanto, aumenta el *stock* de bienes de capital), *ceteris paribus*, la rentabilidad marginal *real* de las inversiones decrece. Los empresarios conocen este hecho y en sus previsiones suelen tenerlo en cuenta (con mayor o menor acierto).

Partiendo de estas ideas, la curva de demanda de inversión (DI) es fácilmente modelizable a través del siguiente Gráfico 1: si representamos en el eje de ordenadas el tipo de interés (i) y la rentabilidad marginal esperada de las inversiones (R^e) y en el eje de abscisas el volumen de inversión, entonces la demanda de inversiones de la economía debe ser una curva decreciente.

En este gráfico vemos una situación en la que se *espera* que un volumen de inversión I_1 produzca una rentabilidad del 6%. Pero dado que el tipo de interés es del 5%, los empresarios tendrán un incentivo a aumentar sus inversiones. Y como el

GRÁFICO 1
INVERSIÓN Y TIPO DE INTERÉS



rendimiento marginal *real* de las inversiones es siempre decreciente y los empresarios lo saben, al aumentar la inversión, su rentabilidad marginal esperada se reducirá paralelamente. Por este motivo llega un momento en el que dicha rentabilidad esperada se igualará con el tipo de interés y esto ocurrirá en I_2 . Es importante hacer hincapié en que este proceso inversor depende por completo de las expectativas empresariales en cada momento del tiempo y, por supuesto, éstas pueden ser acertadas o no. Pues bien, los auges y recesiones keynesianos se producen precisamente porque los empresarios se equivocan (al alza o a la baja) en sus previsiones sobre el rendimiento marginal de las inversiones y, por consiguiente, unas veces se lanzarán a invertir (generando *booms*) y otras no invertirán en absoluto (provocando recesiones).⁵

Ahora ya estamos preparados para explicar la interpretación que hace Keynes de las distintas etapas del ciclo económico (boom-crisis-recuperación).⁶

1. El *boom*: exceso de optimismo

Los *booms* comienzan cuando un buen día los empresarios se vuelven optimistas (tal vez por un nuevo descubrimiento científico, la desregulación de algún sector, etc.) y revisan al alza sus expectativas sobre las rentabilidades futuras de posibles inversiones. Es decir, de pronto muchos empresarios perciben (erróneamente) de que hay *spreads* muy interesantes entre las rentabilidades marginales esperadas de ciertas inversiones y los tipos de interés. Bajo estas nuevas expectativas, los empresarios se lanzan masivamente a invertir. Sin embargo, durante este período de euforia los empresarios cometen un *error de exceso de*

⁵ Como vemos Keynes (al igual que los economistas austriacos) concede un papel central a la incertidumbre y a las expectativas empresariales en su obra. Es sorprendente que muchos keynesianos posteriores (como Samuelson) supongan en sus modelos que la información que poseen los individuos es perfecta.

⁶ La teoría del ciclo que expongo a continuación fue expuesta por Keynes en el capítulo titulado «Notas sobre el ciclo económico» (cap. 22) de *The General Theory*. Véase Keynes (1936), pp. 371-377.

optimismo: no se dan cuenta de que al aumentar las inversiones, *ceteris paribus*, sus rentabilidades reales se reducirán paralelamente. Así, ellos se endeudan e invierten pensando que van a obtener un 6% de rentabilidad cuando en realidad van a obtener un 2%. El auto-engaño no durará eternamente, pero mientras se mantiene, la inversión crecerá fuertemente y esto producirá aumentos paralelos del empleo, de la producción y de la renta.

2. La crisis: exceso de pesimismo

Al cabo de un tiempo, llega un momento en que las cuentas de resultados de las empresas evidencian que la rentabilidad *real* de las inversiones realizadas durante el *boom* es mucho menor de lo que los empresarios pensaban *a priori*. Los flojos resultados económicos llevan a que una ola de pesimismo se extienda por el mercado y a que los empresarios revisen a la baja sus expectativas de rentabilidad. Keynes señala que, si durante la fase de *boom* los empresarios cometieron el error de ser excesivamente optimistas, ahora cometen el error contrario, el de ser demasiado *pesimistas*: así, una inversión que realmente rentará un 2% es valorada con un rendimiento incluso negativo. Bajo estas expectativas de rentabilidad, la inversión agregada se desploma, lo que provoca un desempleo masivo y fuertes caídas en la producción y en la renta agregada. Es decir, este es el momento en el que estalla la crisis económica.

Hay que señalar que durante la crisis se produce un fuerte aumento de los tipos de interés que estará motivado, según Keynes, porque el clima de pesimismo y de fuerte incertidumbre respecto al futuro que lleva a los individuos a aumentar su preferencia por el dinero líquido y, en consecuencia, los préstamos se reducen y, ante esta escasez de crédito, los tipos de interés se disparan. Este factor agrava terriblemente la crisis, ya que la diferencia entre las previsiones de rentabilidad y los tipos de interés se amplía. Pero, a pesar del efecto negativo que tiene el aumento de los tipos de interés, el origen de la crisis en la teoría keynesiana está en la fuerte caída del optimismo empresarial.

3. Recuperación

Por tanto, si todo depende del optimismo empresarial, la recuperación no se iniciará hasta que no se recupere dicho optimismo. Y, aunque el estado de ánimo es un factor psicológico, y por tanto es difícil prever cuándo se recuperará, según Keynes hay dos fuerzas intrínsecas al proceso de depresión que contribuyen a la recuperación de las expectativas empresariales y que hacen que los periodos de crisis *siempre* duren entre 3 y 5 años:

- a) Por un lado, a medida que pasa el tiempo el *stock* de bienes de capital se reduce poco a poco a causa de la inevitable depreciación del mismo. Y al haber cada vez menos bienes de capital, *ceteris paribus*, la rentabilidad real de las inversiones será progresivamente mayor. Esto tenderá a producir una mejora tanto en los resultados empresariales como en las expectativas de los empresarios que impulsarán a la economía hacia la recuperación.
- b) Por otro lado, cuando estalla la crisis, la demanda agregada se desploma y esto fuerza la aparición de abundantes *stocks* de mercancías, bienes de capital y materias primas que no han podido venderse. Para Keynes estos *stocks* juegan un papel negativo cara a la llegada de la recuperación ya que, mientras queden mercancías acumuladas en las empresas, una parte de los aumentos en la demanda futuros no serán respondidos con aumentos de la producción y del empleo, sino con visitas al almacén. Así, las mercancías invendidas son un ancla que retrasa la llegada de la recuperación. Sin embargo, los empresarios no pueden retener estas existencias eternamente, ya que los costes de almacenamiento de las mismas imponen un límite temporal a esta situación, es decir, un número máximo de meses o años durante los cuales es rentable retenerlas. Por tanto, en el momento en el que deje de ser beneficioso para los empresarios mantener sus *stocks* almacenados se iniciará un proceso de liquidación de los mismos. Así, esta liquidación posibilitará que cualquier aumento de la demanda se traduzca en aumentos en la producción y del empleo y, por tanto, esto posibilitará que se inicie la recuperación.

En conclusión, para Keynes la depresión no durará eternamente porque existen ciertas fuerzas que tienden a llevar a la economía hacia la recuperación.⁷

II CRÍTICA A LA TEORÍA DE KEYNES DEL CICLO ECONÓMICO

Una vez expuesta la teoría del ciclo económico de Keynes estamos preparados para realizar un análisis crítico de la misma:

1. Toda la teoría del ciclo keynesiana se basa en el supuesto de que la inversión tiene un rendimiento marginal real decreciente (es decir, cuando aumenta la oferta de bienes de capital, su rendimiento marginal real tenderá a reducirse). Sin embargo, esto es falso por la *complementariedad* y la *indivisibilidad* de los bienes de capital:
 - a. Complementariedad. Keynes supone que el rendimiento marginal de las inversiones tiende a decrecer porque supone que las nuevas inversiones rivalizarán con las antiguas, es decir, porque piensa que los bienes de capital son sustitutos entre sí. Pero esto no tiene por qué ser así, ya que invertir consiste precisamente en combinar de forma complementaria y creativa distintos bienes de capital en un proceso productivo. Este fenómeno puede apreciarse en el balance de cualquier empresa, donde figuran diferentes bienes de capital que combinados producen beneficios empresariales mayores que si se utilizaran aisladamente. Por ejemplo, piénsese en una empresa de reparto que

⁷ No quiere decir esto que Keynes piense que la economía tenderá hacia el pleno empleo por sí sola, sino que hay fuerzas que, a la larga, tenderán a sacar a la economía de lo *más profundo del abismo* para situarla en una situación de equilibrio con desempleo. Para nuestro autor el pleno empleo sólo es alcanzable mediante políticas de demanda, pero el análisis de estos argumentos excede ampliamente los propósitos de este artículo.

combinase furgonetas y GPS's: no hay duda de que la complementariedad de estos bienes de capital mejora el rendimiento global de la empresa.

- b. Indivisibilidad. Hay ciertas inversiones que sólo son rentables a gran escala. En este sentido, sólo cuando ya hay una gran acumulación de bienes de capital éstas pueden realizarse. Por ejemplo, en una zona industrial no será rentable instalar una línea de ferrocarril hasta que haya una cantidad mínima de mercancías a transportar. En el momento en el que se llegue a este mínimo, la construcción del ferrocarril mejorará la eficiencia global del todo el capital invertido en esta área.⁸

Por esto no hay razón alguna para suponer que más bienes de capital supondrán un rendimiento menor de las inversiones adicionales. Y si esto es cierto, la explicación keynesiana por la cual los fuertes aumentos de la inversión necesariamente arrastrarán a las economías capitalistas hacia la crisis sencillamente es falsa. Como ahora veremos, todo dependerá del tipo de inversiones que se realicen.

2. Keynes ignora por completo que la estructura productiva está compuesta por una complejísima red de empresas que se autoorganizan horizontal y verticalmente por etapas y sectores productivos, que invierten sus recursos en plazos de maduración diferentes, que utilizan bienes de capital muy heterogéneos y cuyas decisiones de inversión son orientadas por los distintos precios relativos y márgenes de beneficio que hay en el mercado. Es decir, Keynes no basa su análisis económico en una teoría del capital. Estas carencias se reflejan en su análisis:
 - a. Keynes reconoce que durante el *boom* hay determinados sectores que se expanden más que otros y que son éstos los

⁸ Lachmann (1978), p. 80. No he mencionado la *innovación tecnológica* que tiende a producirse continuamente en el mercado como un factor a tener en cuenta porque Keynes supone en su modelo (para simplificar) que no se produce mejora tecnológica alguna. Sin embargo, éste también sería un tercer factor que tendería a elevar la rentabilidad marginal real del capital.

que más sufren durante la crisis. Sin embargo, no nos explica cuáles son y por qué se expanden éstos y no otros. Desde su enfoque agregado sólo existe la inversión en abstracto. Si hubiera contado con alguna teoría del capital se habría dado cuenta de que la expansión del crédito que caracteriza al *boom* deforma la estructura productiva sobredimensionando aquellos sectores que obtienen mayores ventajas relativas cuando se rebaja artificialmente el coste de la financiación (por ejemplo, el sector de la construcción, industria pesada, I+D, etc.; los sectores que se sobredimensionan cambian según las circunstancias históricas concretas, pero siempre son más aquellos sectores y etapas productivas más alejadas del consumo). La crisis acontece precisamente porque la estructura económica artificial que se gesta durante el *boom* no es acorde con las preferencias de consumo y ahorro de los consumidores. Así, llega un momento en el que se pone de manifiesto la irrealidad de esta situación, la falta de ahorro social, los errores de inversión y la necesidad de reestructuración económica. Esto es precisamente lo que es una crisis económica.⁹

- b. Keynes no tiene en cuenta el papel de la banca durante el ciclo económico. Para él, los plazos de vencimiento de las deudas y el período de maduración de las inversiones realizadas son irrelevantes: no hay diferencia alguna en que durante el *boom* los depósitos a la vista hayan sido fraudulentamente¹⁰ invertidos por la banca en la construcción de rascacielos o en el descuento de efectos comerciales. Por ello, ignora que durante el *boom* se produce un fuerte deterioro de la liquidez bancaria por la irresponsable técnica bancaria de endeudarse a corto plazo y prestar a largo plazo.

⁹ Una excelente exposición sobre el desarrollo de los procesos de auge y recesión puede encontrarse en el libro del profesor Jesús Huerta de Soto, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* (cap. IV-VI)

¹⁰ Un análisis sobre los problemas jurídicos que presenta la reserva fraccionaria puede encontrarse en el libro del profesor Jesús Huerta de Soto, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* (cap. I y III). También es de gran interés leer su propuesta de reforma del sistema bancario (cap. IX).

La llegada de la crisis pone de manifiesto la imposibilidad de amortización de la deuda contraída durante el *boom* y fuerza a la liquidación de numerosos activos.

En conclusión, las crisis económicas no se producen porque aumenten mucho las inversiones y, *ceteris paribus*, su rendimiento real se hunda y esto cree un clima de pesimismo empresarial: las crisis se producen porque se invierten los escasos recursos sociales en inversiones mal orientadas, innecesarias y equivocadas. Así, los *booms* son periodos en los que se cometen errores masivos de inversión, mientras que las recesiones son periodos en los que el mercado purga todas aquellas malas inversiones y reorganiza la estructura económica hacia cauces más sostenibles.

3. Keynes supone que los empresarios actuarán del mismo modo y no considera que algunos puedan ensayar diferentes estrategias frente a la crisis. Constantemente subestima la enorme capacidad de adaptación de los individuos y su innata capacidad creativa para encontrar soluciones satisfactorias a situaciones adversas. Así, por ejemplo, no se concibe que durante la depresión pueda haber empresarios optimistas dispuestos a comprarles a los empresarios pesimistas sus activos para recombinarlos e iniciar proyectos de producción perfectamente sostenibles y coherentes con las necesidades y deseos de los consumidores.
4. En relación a la duración de las crisis económicas, no es cierto que haya tanta regularidad en los periodos de depresión como Keynes asegura ni que su duración dependa de la depreciación del *stock* de capital o del periodo de liquidación de las existencias. La duración de la crisis depende tanto de la magnitud de los errores empresariales que se han cometido durante el *boom* inflacionario, como de la flexibilidad y rapidez de la economía para detectar y liquidar las inversiones erróneas y trasladar trabajadores y bienes de capital de los sectores en declive a posibles sectores en expansión. Así, por ejemplo la economía japonesa lleva dos décadas en crisis, mientras que la crisis económica a la que tuvo que enfrentarse EE.UU. en 1920 apenas duró 2 años. Con el fin de aportar más luz sobre

este asunto merece la pena hablar de un estudio que elaboró Geoffrey Moore¹¹ sobre la duración de las contracciones cíclicas entre 1854-1954. Este estudio muestra que si bien la duración *media* de los periodos de contracción cíclica durante este periodo fue de 20 meses, su varianza fue enorme, ya que algunas contracciones duraron 7 meses mientras que otras llegaron a durar 65 meses. En conclusión no es cierto que los periodos de crisis duren siempre entre 3 y 5 años.

5. Pero incluso si a efectos dialécticos aceptamos que la duración de la depresión estuviese estrechamente relacionada con la vida útil de los distintos bienes de capital, Keynes comete al menos dos errores de razonamiento. En primer lugar, cada bien de capital tiene una vida económica diferente (compárese la vida útil de un ordenador con la de un almacén). Además, bienes de capital con una duración de vida aproximadamente igual pudieron comprarse e instalarse en momentos diferentes y, por consiguiente, pueden necesitar ser reemplazados en momentos también diferentes. Y en segundo lugar, que un fabricante conserve su viejo equipo capital durante un año o dos más o compre equipo nuevo no depende tanto de la edad física del mismo, sino de las expectativas que este empresario tenga sobre las ventas, los costes y los precios futuros. Es decir, no existe un punto en el que un empresario se vea obligado a renovar (o sencillamente a dejar de utilizar) su viejo equipo capital.¹²
6. Además, la idea de que la depreciación es un factor económicamente positivo para la salida de la crisis es un atentado contra el sentido común: nuestras economías serían más prósperas si no hubiera que reponer los bienes de capital (piénsese en el enorme ahorro que supondría no tener que renovar nunca nuestras carreteras, viviendas, automóviles, herramientas, etc.). La ridícula idea de que gastar es bueno *per se* lleva a Keynes a defender absurdos como éste. Si sus teorías fueran ciertas, lo mejor que podríamos hacer para salir de las crisis económicas sería bombardear con artillería nuestras propias ciudades

¹¹ Citado por Henry Hazlitt (1961), p. 258.

¹² Hazlitt (1961), p. 259.

y fábricas, para luego tener que reconstruirlas y así seguir gastando y *enriqueciéndonos* (!).¹³

7. Finalmente, no es cierto que los *stocks* de productos acumulados vayan a lastrar necesariamente la recuperación económica. Si dichos bienes invendidos bajan de precio y son utilizados provechosamente en sectores en expansión potencial, entonces jugarán un papel positivo en la salida de la crisis (en especial los *stocks* de materias primas y de productos inacabados). El motivo es obvio: cuando la actividad económica comienza a repuntar, las diferentes empresas comenzarán a demandar diferentes *inputs* y sin estos *stocks* acumulados podrían llegar a formarse cuellos de botella que impedirían este despeje.¹⁴ La abundancia de aprovisionamientos baratos permite que los costes de los nuevos proyectos empresariales sean menores (y, por tanto, los márgenes de beneficio mayores) y, en este sentido, estos *stocks* son un factor que favorece la recuperación. Del mismo modo, cuanto mayores sean las posibilidades de reconvertir los bienes de capital producidos en exceso durante el *boom* y de reutilizarlos a precios reducidos en los nuevos sectores en expansión, más

¹³ Para Keynes lo único que importa para que funcione la economía es el gasto. Da igual cuál sea su naturaleza: puede gastarse en pirámides u hospitales, en catedrales o centrales nucleares, etc. Lo único relevante es que se gaste, porque esto multiplica la demanda (a través del *multiplicador*) y permite que el empleo y la producción aumenten más que proporcionalmente. Keynes llega a afirmar que: «...el razonamiento anterior demuestra que el endeudamiento para hacer gastos ruinosos puede enriquecer incluso a la comunidad. La construcción de pirámides, los terremotos y hasta las guerras pueden servir para aumentar la riqueza...» Keynes (1936), pp. 163-164. Aunque, después de decir esto, Keynes señala que puestos a gastar siempre es mejor hacerlo en fines más provechosos para la comunidad como casas, hospitales, carreteras, etc. Véase el punto VI del capítulo X de *The General Theory*.

¹⁴ Lachmann y Snapper (1938), p. 445. Por ejemplo, si se produce una crisis y se acumulan en los almacenes grandes cantidades de hierro a precios baratos, cuando comience a repuntar la actividad económica este hierro podrá ser empleado para iniciar nuevos proyectos empresariales que lo utilicen de forma rentable. Sin embargo, si estos *stocks* no estuvieran disponibles y los empresarios trataran de iniciar proyectos empresariales que requiriesen el uso de hierro, se formaría un cuello de botella, el precio de este mineral subiría fuertemente y esto retrasaría o incluso paralizaría (al menos a corto/medio plazo) el inicio de estos proyectos empresariales.

rápida será la recuperación (por ejemplo, en la crisis actual, cuanto mayores sean las posibilidades de reconvertir casas que nadie quiere en oficinas baratas, mejor).

En conclusión, por todos los motivos mencionados, la teoría del ciclo keynesiana es simplista, falsa e irreal. A mi modo de ver, todos los errores que Keynes comete se derivan de su enfoque agregado y de no contar con una teoría del capital. Es importante recordar que, como hemos dicho al principio de este artículo, las falsas teorías sobre el origen de los problemas sólo pueden llevarnos a falsas soluciones de los mismos. Por este motivo, en el caso concreto de los ciclos económicos las soluciones que se desprenden de la teoría del ciclo económico de Keynes (déficit, bajos tipos de interés e inversiones públicas) no sólo no resolverán las crisis sino que probablemente retrasarán la llegada de la recuperación. En mi opinión la gran influencia que ha tenido Keynes en el pensamiento macroeconómico durante el siglo XX ha contribuido principalmente a justificar políticas económicas irresponsables que, sobre todo, han entorpecido la acción correctora del mercado. La única solución a la crisis es corregir los errores cometidos durante el boom para así adaptar la estructura económica a las necesidades y capacidades reales de la economía. Y la única forma de hacer esto es dejando actuar libremente al mercado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- DILLARD, D. (1966): *La Teoría Económica de John Maynard Keynes: Teoría de una Economía Monetaria*, Editorial Aguilar, España, 8.^a ed.
- HAYEK, F.A. von (1996): *Precios y Producción. Una Explicación de las Crisis de las Economías Capitalistas*, Madrid, Ediciones Aosta, 1.^a ed.
- HAZLITT, H. (1961): *Los Errores de la «Nueva Ciencia Económica». Un Análisis de las Falacias Keynesianas*, Madrid, Aguilar, 1.^a ed.
- HUERTA DE SOTO, J. (2002): *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Madrid, Unión Editorial, 2.^a ed [4.^a ed. 2009].

- KEYNES, J.M. (1936): *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, Madrid, Ediciones Aosta, 1.^a ed. a cargo de José Antonio de Aguirre, 1998.
- LACHMANN, L. y SNAPPER, F. (1938): «Commodity Stocks in the Trade Cycle», *Economica*, Noviembre, pp. 435-453.
- LACHMANN, L. (1978): *Capital and Its Structure*, Kansas City, Institute of Human Studies.

A BRIEF NOTE ON ECONOMIC RESSIONS, BANKING REFORM AND THE FUTURE OF CAPITALISM

JESÚS HUERTA DE SOTO*

In my book «Money, Bank Credit, and Economic Cycles» (1st Spanish Edition 1992, 2nd English Edition 2009) I present a detailed analysis of the Austrian Business Cycle Theory. Now I will concentrate on the financial crisis and the current worldwide economic recession as one of the most challenging problems we must now cope with and the way in which the Austrian Business Cycle Theory can help us to understand its causes and the best approach to economic recovery.

Having witnessed the intellectual and practical defeat of socialism specially during the last decades of the twentieth century, in my opinion one of the main challenges that still remains for the future of Capitalism is the urgent need to privatize money by dismantling the organ of central monetary planning: the Central Bank. In other words, real Socialism, represented by state money, Central banks and financial administrative regulations, is still in force in the monetary and credit sectors of the so called free market economies.

As a result of this fact we experience regularly in the area of money and credit all the negative consequences established by the Theorem of the Impossibility of Socialism discovered by those distinguished members of the Austrian School of Economics Ludwig von Mises and Friedrich Hayek.

Specifically, the central planners of state money are unable to know, to follow and to control the changes in both the demand and supply of money. Furthermore, the whole financial system is based on the legal privilege given by the state to private bankers to act with a fractional reserve ratio in relation with the demand deposits they receive from their clients. As a result of this

* Catedrático de Economía Política, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid (Spain).

privilege, private bankers are not true financial intermediaries, but are mainly creators of deposits materializing in credit expansions. These credit expansions are artificial and do not correspond to any previous increases in the voluntary savings of the citizens. In this way the current fractional reserve banking system, tends to worsen and amplify the systemic intertemporal distortions and investment misallocations that the macroeconomic planners working for central banks induce in the production structure of the whole real economy. These distortions manifest themselves in the stages of financial bubbles, economic boom, overall malinvestment and afterwards in the stages of financial crisis, deep economic recession and unemployment.

The expansionary cycle which has now come to a close was set in motion when the American economy emerged from its last recession in 2001 and the Federal Reserve embarked again on a major artificial expansion of credit and investment, an expansion unbacked by a parallel increase in voluntary household saving. For many years, the money supply in the form of banknotes and deposits has grown at an average rate of over ten percent per year (which means that every seven years the total volume of money circulating in the world has doubled). The media of exchange originating from this severe fiduciary inflation have been placed on the market by the banking system as newly-created loans granted at extremely low (and even negative in real terms) interest rates. The above fueled a speculative bubble in the shape of a substantial rise in the prices of capital goods, real estate assets, and the securities which represent them and are exchanged on the stock market, where indexes soared.

Curiously, like in the «roaring» years prior to the Great Depression of 1929, the shock of monetary growth has not significantly influenced the prices of the subset of consumer goods and services (approximately only one third of all goods). The last decade, like the 1920s, has seen a remarkable increase in productivity as a result of the introduction on a massive scale of new technologies and significant entrepreneurial innovations which, were it not for the «money and credit injection,» would have given rise to a healthy and sustained reduction in the unit price of the goods and services all citizens consume. Moreover,

the full incorporation of the economies of China and India into the globalized market has gradually raised the real productivity of consumer goods and services even further. The absence of a healthy «deflation» in the prices of consumer goods in a stage of such considerable growth in productivity as that of recent years provides the main evidence that the monetary shock has seriously disturbed the economic process.

Economic theory teaches us that unfortunately, artificial credit expansion and the (fiduciary) inflation of media of exchange offer no short cut to stable and sustained economic development, no way of avoiding the necessary sacrifice and discipline behind all high rates of voluntary saving. (In fact, particularly in the United States, voluntary saving has not only failed to increase, but in some past years has even fallen to a negative rate.)

Indeed, the artificial expansion of credit and money is never more than a short-term solution, and that at best. In fact, today there is no doubt about the recessionary quality the monetary shock always has in the long run: newly-created loans (of money citizens have not first saved) immediately provide entrepreneurs with purchasing power they use in overly ambitious investment projects (in recent years, especially in the building sector and real estate development). In other words, entrepreneurs act as if citizens had increased their saving, when they have not actually done so.

Widespread discoordination in the economic system results: the financial bubble («irrational exuberance») exerts a harmful effect on the real economy, and sooner or later the process reverses in the form of an economic recession, which marks the beginning of the painful and necessary readjustment. This readjustment invariably requires the reconversion of the entire real productive structure, which inflation has distorted.

The specific triggers of the end of the euphoric monetary «binge» and the beginning of the recessionary «hangover» are many, and they can vary from one cycle to another. In the current circumstances, the most obvious triggers have been the rise in the price of raw materials, particularly oil, the subprime mortgage crisis in the United States, and finally, the failure of important banking institutions when it became clear in the market that the value of

their debts (deposits received) exceeded that of their assets (mortgage loans granted).

At present, numerous self-interested voices are demanding further reductions in interest rates and new injections of money which permit those who desire it to complete their investment projects without suffering losses.

Nevertheless, this escape forward would only temporarily postpone problems at the cost of making them far more serious later. The crisis has hit because the profits of capital-goods companies (especially in the building sector and in real estate development) have disappeared due to the entrepreneurial errors provoked by cheap credit, and because the prices of consumer goods have begun to perform relatively less poorly than those of capital goods.

At this point, an inevitable, painful readjustment begins, characterized by a drop in production and an increase in unemployment.

The most rigorous economic analysis and the coolest, most balanced interpretation of recent economic and financial events lead inexorably to the conclusion that central banks (which are true financial central-planning agencies) cannot possibly succeed in finding the most advantageous monetary policy at every moment. This is exactly what became clear in the case of the failed attempts to plan the former Soviet economy from above.

To put it another way, the theorem of the economic impossibility of socialism, which the Austrian economists Ludwig von Mises and Friedrich A. Hayek discovered, is fully applicable to central banks in general, and to the Federal Reserve and (at one time) Alan Greenspan and (currently) Ben Bernanke in particular. According to this theorem, it is impossible to organize society, in terms of economics, based on coercive commands issued by a planning agency, since such a body can never obtain the information it needs to infuse its commands with a coordinating nature. Indeed, nothing is more dangerous than to indulge in the «fatal conceit» – to use Hayek's useful expression – of believing oneself omniscient or at least wise and powerful enough to be able to keep the most suitable monetary policy fine tuned at all times. Hence, rather than soften the most violent ups and downs of the economic cycle, the Federal

Reserve and, to a lesser extent, the European Central Bank, have most likely been their main architects and the culprits in their worsening.

Therefore, the dilemma facing Ben Bernanke and his Federal Reserve Board, as well as the other central banks (beginning with the European Central Bank), is not at all comfortable. For years they have shirked their monetary responsibility, and now they find themselves in a blind alley. They can either allow the recessionary process to follow its path, and with it the healthy and painful readjustment, or they can escape forward toward a «renewed inflationist» cure. With the latter, the chances of even more severe recession (even inflationary recession) in the not-too-distant future increase exponentially. (This was precisely the error committed following the stock market crash of 1987, an error which led to the inflation at the end of the 1980s and concluded with the sharp recession of 1990-1992.)

Furthermore, the reintroduction of a cheap-credit policy at this stage could only hinder the necessary liquidation of unprofitable investments and company reconversion. It could even wind up prolonging the recession indefinitely, as occurred in the Japanese economy, which, after all possible interventions were tried, ceased to respond to any stimulus involving credit expansion or Keynesian methods.

It is in this context of «financial schizophrenia» that we must interpret the «shots in the dark» fired in the last two years by the monetary authorities (who have two totally contradictory responsibilities: both to control inflation and to inject all the liquidity necessary into the financial system to prevent its collapse). Thus, one day the Fed rescues AIG, Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac or City Group, and the next it allows Lehman Brothers to fail, under the amply justified pretext of «teaching a lesson» and refusing to fuel moral hazard. Finally, in light of the way events were unfolding, the US and European governments have launched multi-billion-dollar plans to purchase illiquid (i.e. worthless) assets from the banking system, or even to buy banks shares, nationalizing totally or partially the private banking system. If those plans are financed by taxes (and not more inflation), it will mean a heavy tax burden on households, precisely when they are least able to bear it.

In comparison, the economies of the European Union are in a somewhat less poor state (if we do not consider the relatively greater European rigidities, particularly in the labor market, which tend to make recessions in Europe longer and more painful). The expansionary policy of the European Central Bank, though not free of grave errors, has been somewhat less irresponsible than that of the Federal Reserve. Furthermore, fulfillment of the convergence criteria involved at the time a healthy and significant rehabilitation of the chief European economies. Only some countries on the periphery, like Ireland and especially Spain, were immersed in considerable credit expansion from the time they initiated their processes of convergence.

The case of Spain is paradigmatic. The Spanish economy underwent an economic boom which, in part, was due to real causes (liberalizing structural reforms which originated with José María Aznar's administration). Nevertheless, the boom was also largely fueled by an artificial expansion of money and credit, which grew at a rate nearly three times the corresponding rates in France and Germany.

Spanish economic agents essentially interpreted the decrease in interest rates which resulted from the convergence process in the easy-money terms traditional in Spain: a greater availability of easy money and mass requests for loans from Spanish banks (mainly to finance real estate speculation), loans which these banks have granted by creating the money *ex nihilo* while European central bankers looked on unperturbed. When faced with the rise in prices, the European Central Bank tried to remain faithful to its mandate and at least for some months decided to maintain interest rates despite the difficulties of those members of the Monetary Union which, like Spain, were already discovering that much of their investment in real estate was in error and now are heading for a lengthy and painful reorganization of their real economy.

Under these circumstances, the most appropriate policy would be to liberalize the economy at all levels (especially in the labor market) to permit the rapid reallocation of productive factors (particularly labor) to profitable sectors. Likewise, it is essential to reduce public spending and taxes, in order to increase the

available income of heavily-indebted economic agents who need to repay their loans as soon as possible. Economic agents in general and companies in particular can only rehabilitate their finances by cutting costs (especially labor costs) and paying off loans. Essential to this aim are a very flexible labor market and a much more austere public sector. These factors are fundamental if the market is to reveal as quickly as possible the real value of the investment goods produced in error and thus lay the foundation for a healthy, sustained economic recovery in a future which, for the good of all, we hope is not too distant.

Now, let us make some comments on the influence of the new accounting rules on the current economic and financial crisis. Very often we hear and read in the media that the financial crisis and the stock market crash are the result of the lack of confidence produced by the accountancy and management scandals. But the so called «creative accounting» of the bubble years and the subsequent scandals are not the cause of our current problems, but just the opposite: they are one of the most typical byproducts of the feverish market pressures on business during a long period of «irrational exuberance». Accounting is the language of business and its traditional century old foundations based on the principle of very prudent valuation of assets (namely the lower of cost or market) cannot be substituted by new principles based on the very volatile so called «fair market value» and the artificial inflation of balance sheets in bubble markets without destroying the whole capitalist system.

We must not forget that a central feature of the recent period of artificial expansion was a gradual corruption, on the American continent as well as in Europe, of the traditional principles of accounting as practiced globally for centuries.

To be specific, acceptance of the international accounting standards (IAS) and their incorporation into law in most countries have meant the abandonment of the traditional principle of prudence and its replacement by the principle of fair value in the assessment of the value of balance sheet assets, particularly financial assets.

In this abandonment of the traditional principle of prudence, a highly influential role has been played by brokerages, investment

banks (which are now on their way to extinction), and in general, all parties interested in «inflating» book values in order to bring them closer to supposedly more «objective» stock-market values, which in the past rose continually in an economic process of financial euphoria.

In fact, during the years of the «speculative bubble,» this process was characterized by a feedback loop: rising stock-market values were immediately entered into the books, and then such accounting entries were sought as justification for further artificial increases in the prices of financial assets listed on the stock market.

We see that new accounting rules act in a pro-cyclic manner by heightening volatility and erroneously biasing business management: in times of prosperity, they create a false «wealth effect» which prompts people to take disproportionate risks; when, from one day to the next, the errors committed come to light, the loss in the value of assets immediately decapitalizes companies, which are obliged to sell assets and attempt to recapitalize at the worst moment, when assets are worth the least and financial markets dry up. Clearly, accounting principles which have proven so disturbing must be abandoned as soon as possible, and all of the accounting reforms recently enacted, must be reversed. This is so not only because these reforms mean a dead end in a period of financial crisis and recession, but especially because it is vital that in periods of prosperity we stick to the principle of prudence in valuation, a principle which has shaped all accounting systems from the time of Luca Pacioli at the beginning of the fifteenth century to the adoption of the false idol of the International Accounting Rules.

In short, the greatest error of the accounting reform recently introduced worldwide is that it scraps centuries of accounting experience and business management when it replaces the prudence principle, as the highest ranking among all traditional accounting principles, with the «fair value» principle, which is simply the introduction of the volatile market value for an entire set of assets, particularly financial assets.

This Copernican turn is extremely harmful and threatens the very foundations of the market economy for several reasons.

First, to violate the traditional principle of prudence and require that accounting entries reflect market values is to provoke, depending upon the conditions of the economic cycle, an inflation of book values with surpluses which have not materialized and which, in many cases, may never materialize. The artificial «wealth effect» this can produce, especially during the boom phase of each economic cycle, leads to the allocation of paper (or merely temporary) profits, the acceptance of disproportionate risks, and in short, the commission of systematic entrepreneurial errors and the consumption of the nation's capital, to the detriment of its healthy productive structure and its capacity for long-term growth.

Second, I must emphasize that the purpose of accounting is not to reflect supposed «real» values (which in any case are subjective and which are determined and vary daily in the corresponding markets) under the pretext of attaining a (poorly understood) «accounting transparency.» Instead, the purpose of accounting is to permit the prudent management of each company and to prevent capital consumption (as Hayek already established as early as 1934 in his article «The Maintenance of Capital»). This requires the application of strict standards of accounting conservatism (based on the prudence principle and the recording of either historical cost or market value, whichever is less), standards which ensure at all times that distributable profits come from a safe surplus which can be distributed without in any way endangering the future viability and capitalization of the company.

Third, we must bear in mind that in the market there are no equilibrium prices a third party can objectively determine. Quite the opposite is true; market values arise from subjective assessments and fluctuate sharply, and hence their use in accounting eliminates much of the clarity, certainty, and information balance sheets contained in the past.

Today, balance sheets have become largely unintelligible and useless to economic agents. Furthermore, the volatility inherent in market values, particularly over the economic cycle, robs accounting based on the «new principles» of much of its potential as a guide for action for company managers and leads them to systematically commit major errors in management, errors which

have been on the verge of provoking the severest financial crisis to ravage the world since 1929.

If we want to get rid of real socialism in the monetary and credit sector, I mean get rid of central banks, and if we want to create a truly free and stable financial and monetary system in this new 21st century, it will be necessary to take three steps: 1) the reestablishment of a 100-percent reserve requirement on all bank demand deposits and equivalents; 2) the elimination of central banks as lenders of last resort (which will be unnecessary if the preceding principle is applied, and harmful if they continue to act as financial central-planning agencies); and 3) the privatization of the current, monopolistic, and fiduciary state-issued money and its replacement with a classic gold standard. This radical, definitive reform would essentially mark the culmination of the 1989 fall of the Berlin Wall and real socialism, since the reform would mean the application of the same principles of liberalization and private property to the only sphere, that of finance and banking, which has until now remained mired in central planning (by «central» banks), extreme interventionism (for instance, the fixing of interest rates, the tangled web of government regulations), and state monopoly (through legal tender laws which require the acceptance of the current, state-issued fiduciary money).

All these considerations are crucially important in light of the critical state of the international financial system. Nevertheless, while it is tragic that we have arrived at the current situation, it is even more tragic, if possible, the widespread lack of understanding regarding the causes of the phenomena that plague us, and especially the atmosphere of confusion and uncertainty prevalent among experts, analysts, and most economic theorists. In this area at least, I can hope the different editions of my book which are being published all over the world may contribute to the theoretical training of readers, to the intellectual rearmament of new generations, and eventually, to the so much needed institutional redesign of the entire monetary and financial system of current market economies. If this hope is fulfilled, I will not only view the effort made as worthwhile, but will also deem it a great honor to have contributed, even in a very small way, to move in the right direction.

THE BAILOUT OF GREECE AND THE INSTABILITY OF THE EUROZONE

PHILIPP BAGUS*

The euro has been sliding against the US dollar for weeks. Concerns about the public finances of eurozone countries Portugal, Ireland, Greece, and Spain, the so-called «PIGS,» have emerged in financial markets. Greece is facing the severest crisis, with its 10-year bond yield approaching 7%. The Greek government estimates its budget deficit at 12.7% of GDP in 2009. Gross government debts amount to 113% of its GDP. If the interest rate Greece has to pay for its debts keeps rising, the country may have to default on its obligations.

In an attempt to recoup confidence in the future of the country, the Greek government has announced a freeze on public salaries, a reduction in the number of public servants, and an increase in taxes on gas, tobacco, alcohol, and big real-estate properties. This should help to reduce the deficit to 8% in 2010. However, the markets do not trust this solution.

While the increase in taxes will cause new problems for the Greeks, other problems remain unaddressed: The huge public sector has not been substantially reduced. Wage rates remain uncompetitive as a result of strong labor unions.

Moreover, it is not clear if the government can stick to these small spending cuts, as there will be a general strike in February. In December 2008, Greece experienced riots against comparatively minor political reforms. As the majority of the population seems to be against spending cuts, the government may not be able to prevent the bankruptcy of the country.

For years, the Greek government has demonstrated rather thriftless spending behavior. This was exacerbated when Greece

* Universidad Rey Juan Carlos. Address: Philipp Bagus. C/ Tren de Arganda 8D 5C. 28032 Madrid (Spain). Email: philipp.bagus@web.de

started to pay lower interest rates on government bonds by virtue of having entered the European Economic and Monetary Union.

Greece's interest rates were subsidized due to an implicit guarantee from the strong members of the eurozone, who were expected to support weaker members in times of trouble. During the first years of the euro, interest rates on Greek bonds were thus reduced; they approached German bond yields. Greece spent wildly but paid interest rates like a much more conservative country. Meanwhile, the Greek economy and voting public adapted to government spending subsidized by low interest rates.

When the global financial crisis broke out, deficits of both strong and weak eurozone countries widened. Stronger countries had their own problems and people started to doubt that they would support the weaker countries in an emergency. Furthermore, the difference between the interest rate that Greece had to pay on its bonds and the rate Germany had to pay increased.

Today the question is, will Greece be bailed out by the rest of the countries? The officials of the weaker countries tend to emphasize the solidarity of the union, while the stronger countries make it clear that there will be no bailout.

Yet, the whole debate is misleading: Greece is already being bailed out by the rest of the Union. The European Central Bank (ECB) accepts Greek government bonds as collateral for their lending operations. The acceptance of bonds as collateral depend on their assessment by rating agencies. The rating of Greece is still backed by the belief that Greece will be supported by other member states when it is in trouble. European banks may buy Greek government bonds (now paying a premium in comparison to German bonds of more than 3%) and use these bonds to get a loan from the ECB at 1% interest — a highly profitable deal.

«The future of the euro is dark because there are such strong incentives for reckless fiscal behavior, not only for Greece but also for other countries.»

The banks buy the Greek bonds because they know that the ECB will accept these bonds as collateral for new loans. As the interest rate paid to the ECB is lower than the interest received from Greece, there is a demand for these Greek bonds. Without

the acceptance of Greek bonds by the ECB as collateral for its loans, Greece would have to pay much higher interest rates than it does now. Greece is, therefore, already being bailed out.

The other countries of the eurozone pay the bill. New euros are, effectively, created by the ECB accepting Greek government bonds as collateral. Greek debts are monetized, and the Greek government spends the money it receives from the bonds to secure support among its population.

Prices start to rise in Greece, and the money flows to other countries, bidding up prices throughout the eurozone. Abroad, people see their buying costs rising faster than their incomes. This is a redistribution in favor of Greece. The Greek government is being bailed out by a constant transfer of purchasing power from the rest of Europe.

The future of the euro is dark because there are such strong incentives for reckless fiscal behavior, not only for Greece but also for other countries. Some of them are in situations similar Greece's. In Spain, official unemployment is approaching 20% and public deficit is 11.4% of GDP. Portugal announced a plan to privatize national assets as its deficit is at 9.3% of GDP. Ireland's housing bubble burst with a deficit of 11.5% of GDP.

The incentives for irresponsible behavior for these and other countries are clear. Why pay for your expenditures by raising unpopular taxes? Why not issue bonds that will be purchased by the creation of new money, even if it finally increases prices in the whole eurozone? Why not externalize the costs of the government expenditures that are so vital to securing political power?

In our monetary system, property rights in money are not adequately defined or defended, giving rise to inflationary credit expansion. Our fiat fractional-reserve banking system produces a tragedy of the commons, leading to an overexploitation of resources (Huerta de Soto 2008, 518; Bagus 2004).

A typical example of a tragedy of the commons is overfishing in the ocean. As fish swarms are not the property of anyone, the costs of fishing are externalized on all other fishers. If I do not fish as many fishes as fast as I possibly can, my competitor will fish them.

Similarly, the property rights in bank deposits are not clearly defined. Banks have the incentive to expand credit and externalize the costs onto society.

For the member states in the eurozone, the costs of reckless fiscal behavior can also, to some extent, be externalized. Any government whose bonds are accepted as collateral by the ECB can use this printing press to finance its expenditures.¹ The costs of this strategy are partly externalized to other countries when the newly created money bids up prices throughout the monetary union.

Each government has an incentive to accumulate higher deficits than the rest of the eurozone, because its costs can be externalized. Consequently, in the Eurosystem there is an inbuilt tendency toward continual losses in purchasing power. This overexploitation may finally result in the collapse of the euro.

Any tragedy of the commons can be solved by privatizing the specific resource. But instead of privatization, governments generally prefer regulation.

Such a regulation was installed for the European Monetary Union. It is called the Stability and Growth Pact, and it requires that each country's annual budget deficit is below 3% and its gross public debt not higher than 60% of its GDP. Sanctions were defined to enforce these rules.

Yet the sanctions have never been enacted and the pact is generally ignored. For 2010, all but one member state are expected to have a budget deficit higher than 3%; the general European debt ratio is 88%. Germany, the main country that urged these requirements, was among the first to refuse to fulfill them.

What is the future of the euro? As we have seen, the inherent incentives in the eurozone encourage destruction of the currency because deficit costs are externalized. Therefore, there are three main possibilities.

¹ In the same way, the Federal Reserve is used to finance government deficits. The difference between the American and European situations is that the US government is the only government that uses the Fed to finance its expenditures. In the European case several independent governments may use the ECB to finance their deficits. Consequently, there is an incentive to use this possibility before the other governments do so.

The Stability and Growth Pact is finally enforced. Unfortunately, strong political resistance makes this possibility unlikely.

The more conservative member states refuse to continue bailing out the more profligate ones. The economically stronger states force the weaker ones to enter bankruptcy and to leave the monetary union.

Countries continue to increase their deficits, attempting to externalize the costs. They yield to the incentives and participate in a spending race, leading to a hyperinflation; and the euro moves closer to collapse.

BIBLIOGRAPHICAL REFERENCES

- BAGUS, Ph. (2004): «La tragedia de los bienes comunales y la escuela austriaca: Hardin, Hoppe, Huerta de Soto y Mises.» *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, 1 (2): 125-134.
- HUERTA DE SOTO, J. (1998): *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. Madrid, Unión Editorial (4.^a edición, 2009).

INSTITUCIONES Y PRAXEOLOGÍA. UN ANÁLISIS COMPARADO

JOSÉ CARLOS HERRÁN ALONSO*

Mises sitúa la acción intencional en el centro de todo su desarrollo teórico económico. Al utilizar el término «acción humana»¹ como sinónimo de acción intencional emprendida por el ser humano tras un cálculo racional entre medios y fines subjetivamente considerados, Mises contribuye a edificar sobre sólidas bases un entramado capaz de soportar el envite epistemológico y metodológico propio de otras corrientes de pensamiento económico.

En este trabajo, más allá del comentario precedente, cuando de lo que se trata es de comparar la entidad de la acción intencional con la naturaleza de las instituciones sociales, pretendemos definir ámbitos y conceptos que mejoren la comprensión respecto a los distintos objetos de estudio de que se trata. Adelantamos ya nuestra impresión sobre el aparente dualismo metodológico que divide acción humana e instituciones sociales, considerando que en absoluto la duplicidad de métodos niega o merma la capacidad explicativa de cada teoría.

Praxeología y método histórico evolutivo no son sino recursos metodológicos compatibles y necesariamente integrados dentro del estudio social. La psicología, partiendo de los fundamentos descritos por Hayek en *El Orden Sensorial*,² será la tercera pata del banco epistemológico capaz de plantear razonamientos rigurosos y próximos a la verdad científica.

A continuación trazaremos los extremos más importantes a fin de presentar una explicación suficiente y coherente de las relaciones más importantes entre Acción intencional, o Acción humana, y Conducta: la praxeología, como estructura lógico-formal,

* Master Oficial en Economía de la Escuela Austriaca y Doctor en Economía. Universidad Rey Juan Carlos.

¹ Véase Mises (2004).

² Hayek (2004).

y el contenido normativo y las reglas de conducta, con su complejidad e indispensable integración disciplinar.

I LA ACCIÓN HUMANA

Afirmar que el hombre actúa de manera consciente, persiguiendo fines, sirviéndose de medios, no permite negación sin caer en flagrante contradicción. El axioma de la acción resulta irreducible, fundante y básico, por ese motivo. A partir del mismo cabe inferir deductivamente una serie de consecuencias lógicas a modo de leyes de tendencia coherentes con el principio de la acción intencional. Para que la explicación sea rigurosa debemos aportar algunos elementos más. Primero, el Hombre es racional en todas las decisiones que adopta. De acuerdo con la definición particular que nos proporciona Mises de la racionalidad:³ la entendida de alguna manera como aquella capacidad intelectual al servicio del ser humano que le permite plantearse fines u objetivos así como los medios subjetivamente considerados como idóneos para lograrlos.

El subjetivismo nos permite incorporar un elemento indispensable para nuestra argumentación: tanto fines como medios son subjetivamente considerados por cada actor. Sus decisiones serán siempre racionales por este hecho. Además, en cuanto al valor de los fines o la utilidad de los medios, nos parece posible afirmar que la subjetividad lo condiciona directamente a la escala valorativa personal y dinámica del sujeto, siendo el valor aquella apreciación subjetiva más o menos intensa que el actor da al fin, y la utilidad, por consiguiente, la apreciación subjetiva que el actor concede al medio en función del valor que para él tiene el fin perseguido. El ser humano, en este orden de cosas, está dotado de la capacidad de descubrir o crear la información y el conocimiento relevantes que le permitan definir nuevos medios para fines previos, así como nuevos fines, que en todo

³ Mises (2004), pp. 24-27.

momento surgen de la nada redefiniendo su escala valorativa. La función empresarial del individuo contribuye a resolver la escasez de bienes como las instituciones sociales lo hacen con la incertidumbre inerradicable.

Mises plantea la Praxeología como la ciencia de la acción humana, en términos formales, sustentada sobre el axioma irreducible de la acción intencional, desplegando un entramado teórico capaz de descubrir leyes de tendencia a fin de explicar el comportamiento humano intencional. Esta ciencia maneja un método lógico deductivo, genético causal, que resuelve por fin la controversia metodológica dentro del estudio de las ciencias económicas. Si bien todo esto es cierto, no debe distraernos ni obcecarnos en conclusiones extensivas con riesgo de convertirse en falaces. La praxeología misiana trata sobre la acción intencional en términos formales.

Su perfección, siempre que los razonamientos estén bien contruidos y respeten el axioma de la acción, no dirá más de lo que cualquier ciencia formal o lógica sea capaz. No es incluíble la psicología, y en ningún momento parece la intención de Mises, dentro del ámbito praxeológico, como tampoco será posible analizar la entidad institucional exclusivamente desde sus planteamientos. La praxeología define la ciencia económica, en sentido estricto, apriorístico y formal. Es suficiente y rigurosa, pero ni debe extenderse de forma arbitraria ni lleva en su razón de ser semejante pretensión.

La conducta humana o el comportamiento institucional no generan epistemológicamente ni negación ni contradicción con la Praxeología, sencillamente exigen otro método y comprensión, en los términos que veremos a continuación.

II INSTITUCIONES SOCIALES

Como resultado de la acción y la interacción (intercambio) humanos, surgen las instituciones, nunca como una definición a priori de conocimiento e información a fin de aminorar la incertidumbre inerradicable que acecha al individuo en su toma de

decisiones racionales, sino como un continente relativamente estable de conocimiento e información básicamente inarticulable, de tipo tácito y práctico. Este contenido no forma parte de ningún acto de planificación integral sino que resulta de la intervención de numerosos actores en tiempos y lugares diversos.

El tipo de hábitos y pautas que encierran las instituciones sociales responden a una categoría compleja de conocimiento que escapa en gran medida del control consciente, no puede plantearse de la nada fruto de un acto intencional o deliberado, no forma parte del ámbito de la acción intencional, si bien es cierto emana de ella, como de la mera interacción, eso sí, en un tiempo distinto al que pudiéramos considerar como praxeológico. Se trata de un tiempo extenso, histórico y extremadamente complejo.

Toda institución social representa frente al observador atento regularidades dinámicas pero ciertamente estables que podrían definirse sin mayor problema como reglas. Estas reglas sociales, interactivas, por las que el sujeto intercambia y/o interactúa de acuerdo con un conocimiento tácito pero consistente capaz de guiar su conducta, pertenecen al ámbito que Hayek denominó de reglas de recta o mera conducta.⁴ De estas reglas, aquellas que acaban disciplinando de forma más expresa, concretando su contenido en enunciados preceptivos relativamente discernibles, adquieren la condición de normas, en su definición típica e igualmente apriorística y dogmática que la utilizada en la praxeología para la Acción Humana.

En realidad estas normas de las que hablamos no son sino un conjunto indeterminado de reglas de mera conducta, que adaptando diferentes aspectos y comprendiendo diversos ámbitos, traman una red capaz de generar un orden de acciones estable. Proceder a la definición sustantiva institucional puede inducir errores importantes pero, aun así, parece indispensable a fin de articular nuestro conocimiento y plantear alternativas teóricas y conceptuales sobre el complejo amasijo de regularidades institucionales. Mercado, dinero, moral o Derecho, portan en su interior un contenido común de reglas, si bien los dos últimos

⁴ Véase Hayek (2006a, 2006b).

adquieren en su definición una calidad normativa singular, infiltrada, en todo caso, dentro del resto de instituciones sociales, como muestra de la sustancia común que las forma.

Estudiar las instituciones sociales exige incorporar la distinción de los tres niveles de análisis: acción humana, relaciones de intercambio e instituciones sociales evolutivas.⁵ Primero porque debemos mantener la rigurosidad que inspira la Praxeología. Segundo porque en la comprensión del contenido institucional y la conducta humana deben tenerse en cuenta el aspecto social, la interacción individual como muestra de la persecución de fines particulares por parte de cada actor, así como la paulatina constitución de ámbitos de disponibilidad o dominio efectivos reconocidos con mayor o menor generalidad y abstracción a favor de los sujetos intervinientes dentro del orden general de acciones.

Instituciones y su contenido son históricos, pero también una manifestación de la naturaleza humana. El estudio *histórico compositivo*⁶ resulta indispensable para plantear un panorama general de análisis. Este esfuerzo intelectual se verá completado por otras disciplinas y formas de investigación y descubrimiento teórico, tal y como veremos en el siguiente apartado.

III CONDUCTA Y ACCIÓN

Definimos conducta tal y como lo hace la RAE, como *la manera con que los hombres se comportan en sus vidas y acciones*. La conducta se aprecia en la acción, pero no es la acción misma. La acción humana es intencional, diferenciándola así de todo acto reflejo o impulsivo incontrolado por la consciencia. Que el mero funcionamiento de nuestros órganos, la digestión o circulación, no sean acciones humanas (intencionales) implica que en la conceptualización de aquella, más allá del apriorismo praxeológico, incluamos algunos elementos.

⁵ Martínez (2006), segunda parte, pp. 143-194.

⁶ Martínez (2006), capítulo IX, pp. 163-181.

Una acción humana, intencional, persiguiendo fines, valorados subjetivamente, adoptando medios subjetivamente considerados como idóneos para alcanzarlos, no conlleva en absoluto que toda la decisión sea plenamente consciente, todo el conocimiento expreso o que la conducta resultante pueda explicarse íntegramente en términos praxeológicos. Mises intuyó unos *presupuestos de la acción*, causalidades que vertebran nuestra estructura cognitiva dotando a la mente humana de las herramientas suficientes para trazar de manera bastante la inteligibilidad y perceptibilidad del individuo.⁷ *Causas-efecto* que Hayek denominaría teorías, como partes integrantes de redes, memorias o mapas sensoriales generadores de un orden cognitivo distinto al orden físico.⁸ Que el hombre actúe y no quepa negarse dicho extremo, y que de ahí se afirme la Acción Humana como axioma irreductible del que deducir lógicamente una serie de leyes de tendencia, universales y atemporales, no implica en absoluto que desconozcamos cuál es la entidad de la mente humana.

Si los elementos básicos del orden sensorial figuran en el esquema misiano como presupuestos de la acción intencional, no tiene sentido obviar que dentro de *la mera estructura cognitiva* del ser humano figuran *contenidos reglados propios de la conducta* (más allá de las funciones básicas perceptivas o ejecutivas), de esa forma que tiene el Hombre de comportarse en su vida y acciones. Mantenemos en todo momento la vigencia de las conclusiones praxeológicas, así como aseveramos la necesidad de un método distinto al genético-causal para apreciar y analizar las instituciones históricas, o aducimos que también resulta indispensable integrar otro tipo de indagaciones, jurídico-formales, filosóficas o ético-teóricas, para mejorar el resultado de nuestro proceso de investigación. Siendo así debemos incorporar, como parece razonable, los descubrimientos realizados en el estudio psicológico, de la cognición y sus distintas funciones.

Todo lo explicado hasta aquí como requisito previo para que podamos dar el paso que sigue: distinguir entre los contenidos

⁷ Véase Hayek (2007).

⁸ Véase Hayek (2004).

reglados de conducta que disciplinan nuestro comportamiento, interacción y mera acción intencional, en función de la intensidad o superficialidad con la que contribuyen a la formación de la estructura cognitiva.

Nos remitimos a las explicaciones dadas en otros lugares⁹ para concluir que la mente humana interioriza con mayor o menor intensidad determinados contenidos normativos a fin de disciplinar la conducta. En la medida que dicho conocimiento, incorporado gracias a procesos de transmisión y aprendizaje en gran medida tácitos, aunque también expresos (no tanto por lo explícito de aquello que se muestra sino por el entramado tácito que lo hace sostenible y eficiente), discipline la conducta de forma efectiva e inconsciente o semiinconsciente, podremos llegar a incluir dichas reglas de mera conducta dentro la estructura cognitiva del actor, siendo, en términos praxeológicos, presupuestos genuinos de la acción intencional.

Que el actor sea consciente de cierto tipo de conocimiento e información relevantes para su acción, a fin de decidir qué curso ejecutivo emprender, o la idoneidad de los medios elegidos para tal empeño (subjektivamente apreciados o estimados en cuanto a su utilidad respecto al fin), no implica que en su intencionalidad no guarde cierto conocimiento tácito, del que es semiinconsciente por no saberlo articular, componer o expresar a través del lenguaje. Ese límite difuso entre lo que gobierna la acción de manera profunda, intensa, disciplinando la conducta a modo de *piloto automático mental*, y el conocimiento práctico relevante que incorporamos en la decisión ejecutiva, no debe llevarnos a considerar que la praxeología pueda absorber lo que pertenece a un ámbito de estudio típicamente psicológico, o que por esta incapacidad, debamos descartar su rigurosidad formal o su condición básica para la teorización económica.

⁹ Herrán, J.C. (2009).

IV CONCLUSIONES

El debate metodológico entre monismo y dualismo en cuanto a las diferencias esenciales que existen entre las ciencias económicas y las ciencias naturales, demostró la coherencia y superioridad de los argumentos planteados por los miembros de la Escuela Austriaca de Economía¹⁰. No es lo mismo estudiar ideas o la acción del Hombre que hacer lo propio con objetos tangibles. Las regularidades del orden natural no son asimilables a las que puedan existir en el orden social.

El análisis sobre fenómenos diversos exige distintos métodos, de ahí que para construir una teoría sobre la acción intencional del individuo no sea válido el método empleado en las ciencias empíricas o naturales. Mises concluyó en su praxeología que a partir del axioma de la acción humana, irreductible, cabe deducir lógicamente, a través de un razonamiento de tipo genético causal, leyes de tendencia universales y atemporales, capaces de explicar en términos formales el comportamiento del Hombre.

Sabemos que si bien esto es cierto no debe olvidarse que el ser humano no puede reducirse a un aspecto formal y perfecto, sino que comporta una complejidad y diversidad imposibles de explicar exclusivamente a través de la praxeología. Para comprender la conducta humana y percatarse de los presupuestos de la acción intencional que analiza formalmente la praxeología (fundamento de toda teoría económica) debemos incorporar los hallazgos conseguidos en el campo de la psicología o la investigación histórico evolutiva de las instituciones sociales que ayudan al individuo a aminorar la incertidumbre que lo acecha en cada una de sus decisiones. Para ello, como se ha visto en la explicación precedente, importa qué información o conocimiento permanece en niveles de interiorización tales como para considerarlos presupuestos o determinantes de la acción, y cuáles no.

La acción humana trata sobre los fines y los medios conscientes perseguidos y adoptados por el individuo. De ella se

¹⁰ Véase Menger (1883 [2007]).

concluye con suficiencia y rigor científicos la teoría económica genuina, aquella que no confunde objetos de estudio y acierta el método de investigación. Dentro de los presupuestos de la acción resulta obligado comprender la conducta humana profundizando en la indagación psicológica o en el estudio de las reglas que gobiernan el comportamiento.

Cuando hablamos de presupuestos de la acción en sentido estricto nos referimos a aquellas reglas perceptivas y ejecutivas que forman parte de la estructura cognitiva del ser humano, a modo de instrumental indispensable para conocer, comprender y decidir. Pero hay algo más, una subclase de reglas que influyen con idéntica determinación en la conducta efectiva del agente: las reglas de mera conducta. Es aquí donde debemos analizar qué contenidos son interiorizados con mayor o menor intensidad, o dicho de otro modo, qué reglas operan de manera inconsciente definiendo el comportamiento del sujeto.

El estudio histórico compositivo, o evolutivo, de los contenidos normativos efectivos, se reduce a aquel conocimiento explicitado en forma de instituciones sociales relativamente articuladas. En realidad la aparente consciencia sobre determinados contenidos no debe hacernos creer que todo el conocimiento relevante permanece accesible a nosotros, sino todo lo contrario. Que podamos explicitar parte del mismo lo único que implica es que sigue existiendo una cantidad de conocimiento tácito muy superior al que seamos capaces de concebir o manipular mentalmente. Con estas ideas claras parece sencillo apreciar en el individuo la capacidad para interiorizar con más o menos intensidad tanto conocimiento tácito como expreso, o dicho de otro modo, en la superficie de su disciplina de conducta, o totalmente fuera de ella, permanecen tanto aspectos tácitos como expresos. Afinando aún más el argumento, todo individuo reproduce una conducta disciplinada, lo que varía es el conocimiento específico que caracteriza semejante disciplina, además de la intensidad con que se interiorizan determinados elementos, sean tácitos o explícitos.

La acción humana intencional depende de estos presupuestos, que van más allá de los meramente perceptivos y ejecutivos, incorporando aspectos de conducta mentalmente estructurales. A partir de ahí podremos considerar el resto del conocimiento parte

deliberativa de la acción, sujeta a la valoración subjetiva por parte de cada individuo, que adopta racionalmente las decisiones que considera más adecuadas a fin de alcanzar los fines deseados.

Respecto a las reglas que gobiernan la conducta, en este sentido, el sujeto dominaría, por así decirlo, aquellos aspectos expresos que permanecen más superficialmente interiorizados en su mente. Son esos los contenidos normativos sobre los que puede extenderse el cálculo, la oportunidad, el posible fraude o incumplimiento. En la medida que no afecten a aquello que sí discipline su conducta con intensidad y profundidad, serán otros los determinantes que condicionaran su acción. Siendo dueños de su voluntad no podremos hablar de presupuestos de la acción, sino de margen de decisión y sentimiento de responsabilidad o deber moral.

El elemento institucional, en este ámbito, ayuda de manera consciente o semiconsciente a aminorar la incertidumbre inerradicable. Son reforzadas con mecanismos como el miedo al rechazo social, el horror al vacío (por incumplir las normas tradicionales), elementos que caracterizan la personalidad de cada individuo así como otros factores diversos. Sobre ese contenido superficial y explícito resulta posible desplegar el cálculo de expectativas o la conveniencia subjetivamente considerada de la conducta consciente, así como los incentivos para seguir una u otra opción.

Hemos visto tras la explicación de los elementos fundamentales que inciden en la conducta y la acción intencional, que no sólo no supone contradicción alguna incluir en su estudio aspectos ajenos a la praxeología, sino que hacerlo contribuye a afirmar la importancia de ésta en cuanto a la posibilidad de generar una teoría económica rigurosa y cierta. Psicología y análisis histórico compositivo de los contenidos normativos y el conocimiento que abarcan las instituciones sociales, deben sumarse a la praxeología y la teoría económica, siendo, en todo caso, conscientes de los límites de cada una de ellas, como también de los métodos que exige la naturaleza de su objeto de estudio.¹¹

¹¹ Se ha tratado de mantener en todo momento el rigor de la propuesta metodológica de Huerta de Soto (1994) —los tres niveles para el estudio de las Ciencias Sociales—, recogida en el artículo *Historia Conjetural, Ciencia Económica y Ética Social*.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- HAYEK, F.A. von (1952 [2004]): *El Orden Sensorial*, Unión Editorial, Madrid.
- (1959 [2006a]): *Los Fundamentos de la Libertad*, Unión Editorial, Madrid.
- (1973, 1976, 1979 [2006b]): *Derecho, Legislación y Libertad*, 3 vols. Unión Editorial, Madrid.
- (2007): *Reglas, Perceptibilidad e Inteligibilidad*, Estudios de Filosofía, Política y Economía. Unión Editorial, Madrid.
- HERRÁN, J.C. (2009): «Mente, Reglas y Derecho», Instituto Juan de Mariana, <http://www.juandemariana.org/comentario/3563/mente/reglas/derecho/>
- HUERTA DE SOTO, J. (1994): «Historia Conjetural, Ciencia Económica y Ética Social», *Estudios de Economía Política*, Unión Editorial, Madrid, pp. 105-120.
- MARTÍNEZ, C. (2006): *La teoría evolutiva de las instituciones*, Unión Editorial, Madrid.
- MENGER, C. (1883 [2007]): *El Método de las Ciencias Sociales*, Unión Editorial, Madrid.
- MISES, L. von (1949 [2007]): *La Acción Humana*, Unión Editorial, Madrid (9.^a edición 2009).