

Documentos

LOS ESTADOS UNIDOS DE EUROPA

LUDWIG VON MISES

Los Estados Unidos de América son el Estado más poderoso y rico del mundo. En ninguna parte del mundo pudo el capitalismo desarrollarse con mayor libertad y menos impedimentos por parte del gobierno. Por esta razón los habitantes de Estados Unidos de América son mucho más ricos que todos los demás habitantes de la tierra. Desde hace más de sesenta años su país no ha participado en ninguna guerra. Si no hubieran hecho guerras de exterminio contra los indígenas de su país, y no hubieran combatido la inútil guerra contra España y participado luego en la guerra mundial, hoy entre los ciudadanos de ese país no habría ningún anciano que pudiera contar por propia experiencia qué es una guerra. Y es dudoso que los propios americanos sepan apreciar plenamente la circunstancia de que la política ha realizado en Estados Unidos más liberalismo y capitalismo que cualquier otro sistema político. Tampoco los extranjeros conocen la razón precisa que hizo rica y poderosa la tan envidiada república. Pero todos —a excepción de quienes por puro resentimiento fingen despreciar profundamente el «materialismo» de la civilización americana— tienen el mismo apremiante deseo de que también su sistema político pueda ser rico y poderoso como el americano.

Desde varias instancias, se empieza a sostener que el camino más sencillo para alcanzar esta meta es la construcción de los «Estados Unidos de Europa». Los distintos Estados del continente europeo —se afirma— están demasiado poco poblados y no son

* *Liberalismo*, Unión Editorial, Madrid 2005, pp. 190-196. Traducción de Joaquín Reig Albiol.

bastante extensos geográficamente para poder vencer, en la lucha por la supremacía entre los Estados, contra una Unión norteamericana siempre más poderosa, contra Rusia, el Imperio inglés, la China y otras formaciones políticas igualmente extensas geográficamente que aún podrían surgir, por ejemplo, en Sudamérica. Los Estados europeos deberían por lo tanto asociarse en una unión militar y política, una alianza de protección y defensa mutua, la única que sería capaz de asegurar a Europa en los siglos venideros el importante papel en la política mundial que ya tuvo en los últimos siglos. Un apoyo firme a la idea de la Unión pan-europea viene de quien día tras día se va dando cuenta con una evidencia cada vez mayor de que no podría haber nada más insensato que una política proteccionista de los Estados europeos. Sólo el ulterior desarrollo de la división internacional del trabajo puede aumentar el bienestar y crear la riqueza material que necesitaremos para elevar el tenor de vida y por tanto el nivel cívico de las masas. La política económica de todos los Estados, pero sobre todo la de los Estados europeos más pequeños, está encaminada precisamente a impedir sistemáticamente la división internacional del trabajo. Si comparamos las condiciones en que vive la industria norteamericana, que dispone de un mercado de 120 millones de consumidores no impedido por barreras aduaneras y otras trabas de parecida naturaleza, con aquellas en que viven la industria alemana y también la checoslovaca y la húngara, se aprecia toda una serie de absurdos esfuerzos que se están haciendo para crear tantas pequeñas áreas económicas autárquicas.

Los inconvenientes denunciados por los precursores de la idea de los Estados Unidos de Europa existen ciertamente, y cuanto antes se trate de eliminarlos, mejor. Sin embargo, la formación de los Estados Unidos de Europa no sería la vía más adecuada para alcanzar este objetivo.

Cualquier reforma de las relaciones entre los Estados debe fijarse el objetivo de eliminar una situación de hecho en la que cada Estado individual no hace más que esperar con impaciencia la ocasión propicia para ampliar su propio territorio a costa de otros Estados. El problema de las fronteras, que hoy tiene un peso desproporcionado, debe perder su centralidad. Los pueblos deben entender que el problema más importante de la política exterior

es la construcción de la paz permanente, y que el único medio para asegurar la paz en el mundo consiste en circunscribir al máximo la actividad del Estado. Al propio Estado y a su limitación geográfica no se le debe atribuir ya aquel significado supremo para la vida que explica luego cómo, en el pasado y también en el presente, se han derramado ríos de sangre por delimitar los confines de los distintos Estados. La miopía cultural, que no ve sino la propia realidad estatal y la propia nación, y no entiende la importancia de la cooperación internacional, debe ser sustituida por una mentalidad cosmopolita. Pero esto sólo será posible si la Sociedad de Naciones, la suprema autoridad internacional y supra-estatal, se constituye de tal modo que impida la agresión a cualquier pueblo o individuo por su identidad y pertenencia étnica.

Para arrancar a los pueblos de las angustias de la política nacionalista, que espera perennemente la ruina del pueblo limítrofe y acaba provocando la ruina de todos, y para impulsarlos hacia una auténtica política mundial, es preciso comprender ante todo que los intereses de los pueblos no son auténticos, y que el mejor modo de hacer que cada pueblo fomente su propio interés consiste en proveer y promover el desarrollo de todos los pueblos y en evitar cuidadosamente cualquier intento de oprimir a otros pueblos o partes de ellos. El problema, pues, no consiste en sustituir el chovinismo a favor del propio pueblo por un chovinismo ampliado a una esfera más amplia de pueblos, sino en comprender que cualquier forma de chovinismo es perjudicial; y que los viejos instrumentos militaristas de la política internacional tienen que ser sustituidos por nuevos instrumentos pacíficos que se fijen como objetivo la colaboración y no la guerra recíproca.

Los fautores de la idea paneuropea y de los Estados Unidos de Europa persiguen en cambio otros objetivos. No piensan en una nueva forma de sistema político que se distinga sustancialmente, por su política, de los Estados tradicionales tendencialmente imperialistas y militaristas, sino en una nueva versión de esta vieja idea de Estado. Conciben la Paneuropa como un organismo más grande que los Estados individuales, en el que éstos deberían disolverse para hacerlo más poderoso que sus distintos componentes, militarmente más preparado y con mayor capacidad

de hacer frente a los grandes Estados como Inglaterra, los Estados Unidos de América y Rusia. En una palabra, el chovinismo francés, alemán y magiar sería sustituido por el europeo, cuyos venablos se lanzarían contra los «extranjeros» de turno —ingleses, americanos, rusos, chinos, japoneses—, mientras que en el interior uniría a todos los pueblos europeos.

Sin embargo, si un sentimiento político y una política estatal y militar chovinista pueden ciertamente construirse sobre una base nacional, no pueden serlo en cambio sobre una base geográfica. Si la lengua común establece un fuerte lazo común entre los ciudadanos de una nación, la diversidad lingüística cava un foso entre los pueblos. Sin esta realidad de hecho —independiente de todas las ideologías— jamás se habría podido desarrollar una mentalidad chovinista. La circunstancia de que el ojo del geógrafo que observa el mapa pueda (¡no deba!) considerar mentalmente el continente europeo (¡excluida Rusia!) como una unidad, no crea por ello mismo una solidaridad entre los habitantes de este espacio geográfico sobre la que los políticos puedan fundar sus proyectos. A un habitante de Renania se le podrá acaso hacer comprender que si guerrea al lado de los alemanes de la Prusia Oriental, en realidad está defendiendo su propia causa, y acaso un día se logrará hacerle comprender que la causa de todos los hombres es también su propia causa. Pero no podrá comprender que debe batirse por la causa de los portugueses porque también son europeos, mientras que la causa de Inglaterra es la causa de un enemigo o, en el mejor de los casos, la causa de un extranjero que le es completamente indiferente. Una larga evolución histórica, que nadie puede borrar de la vida de la humanidad (y que, por lo demás, el liberalismo no tiene ninguna intención de borrar), ha llevado al corazón de un alemán a palpitar con más fuerza cuando oye hablar de cualidad alemana, de pueblo alemán, de Alemania. Este sentimiento nacional existía ya antes de que la política empezara a construir sobre él una idea de Estado alemán, de política alemana, y también de chovinismo alemán. Haber olvidado el hecho de que las palabras «Europa» o «Paneuropa» y «europeo» o «paneuropeo» no tienen la misma resonancia, la misma capacidad emotiva que las palabras «Alemania» y «alemán», ha sido el error fundamental de todos estos generosos proyectos que

quieren sustituir los Estados nacionales por uniones de Estados, llámense Mitteleuropa, Paneuropa, Panamericanismo y otras formaciones semejantes.

Una confirmación clarísima de cuanto estamos diciendo nos la ofrece el decisivo papel que en todos estos proyectos asume el problema bajo el aspecto de la política comercial. En la situación actual, no es difícil convencer a un habitante de Baviera de que es justo pagar un arancel por una determinada mercancía con el fin de defender el trabajo alemán de Sajonia. Puede esperarse que un día se le pueda convertir a la idea de que todos los intentos de practicar una política comercial autárquica, y por tanto todos los aranceles protectores, son irracionales y contraproducentes respecto al fin que se proponen, por lo que deben ser abolidos. Pero nunca se conseguirá convencer a un polaco o a un magiar de que es justo pagar por ciertas mercancías un precio superior al de mercado para permitir que Francia, Alemania o Italia produzcan en su país un mismo género de mercancías. En una palabra, se puede basar la política proteccionista en el sentimiento de pertenencia nacional y en la teoría nacionalista de la inconciliabilidad de los intereses de las diferentes naciones; pero no existe una base ideológica análoga sobre la que construir un sistema de política proteccionista válida para una unión de Estados. Es un evidente contrasentido disgregar en muchas pequeñas áreas económicas nacionales con un máximo grado de autarquía una economía mundial metida en un proceso cada vez más unitario. Pero la política de aislamiento nacionalista no se supera sustituyéndola por una política aislacionista de una formación estatal ampliada que asume en una unidad política las distintas naciones. La política proteccionista y los experimentos autárquicos sólo pueden derrotarse por la convicción de que ambos son deletéreos y por el sentido de solidaridad de los intereses de todos los pueblos.

La necesidad de adoptar el librecambio no es sino la lógica consecuencia de la demostración de que la disgregación de la unidad de la economía mundial en muchas pequeñas áreas económicas autárquicas es perjudicial. Para demostrar en cambio la necesidad de formar un área proteccionista y autárquica paneuropea, habría que demostrar antes, por ejemplo, que existe una solidaridad de

intereses entre portugueses y rumanos, mientras al mismo tiempo los intereses de ambos chocan con los intereses de Brasil o de Rusia. Habría que demostrar que es muy bueno para los húngaros abandonar a su destino la propia industria textil para favorecer la alemana, francesa o belga, y que en cambio los intereses de los húngaros son perjudicados por la importación de los productos de la industria textil inglesa o americana.

El movimiento para la formación de los Estados Unidos de Europa surgió de la justa percepción de la insostenibilidad de toda política nacional chovinista. Pero lo que se quiere poner en su lugar es irrealizable, porque no tiene un fundamento concreto en la conciencia de los pueblos. Y aunque se lograra alcanzar el objetivo del movimiento paneuropeo, la situación mundial no mejoraría en absoluto. El conflicto entre una Europa continental unida y las grandes potencias mundiales externas a su área no sería menos funesto que el conflicto entre los Estados europeos.

SINDICATOS, INFLACIÓN Y BENEFICIOS*

FRIEDRICH A. VON HAYEK

En el campo de la economía que estudia las relaciones laborales se observan tendencias gravemente amenazadoras para nuestra prosperidad futura. Las causas de esta situación no son nuevas, y se extienden por lo menos a los últimos veinticinco años. Pero durante buena parte de ese tiempo, y en especial en el largo periodo de prosperidad que acabamos de atravesar, parecía que los Estados Unidos iban a ser capaces de salvar esos nuevos obstáculos, solo considerados importantes por un puñado de alarmistas. Hoy nos sobran razones para pensar que las cosas van a llegar muy pronto a un punto decisivo. Ese momento crítico podrían deparárnoslo las nuevas exigencias sindicales que más tarde examinaré con detalle. Aunque también puede ocurrir que Walter Reuther no juzgue este momento favorable para la prueba de fuerza, y la lucha fatal se aplace una vez más. Sea como quiera, tengo pocas dudas de que pronto habremos de enfrentarnos a cuestiones esenciales que hemos venido soslayando demasiado tiempo sin que tan larga tolerancia con las prácticas e instituciones que las suscitan haya contribuido en nada a resolverlas.

Antes de referirnos a los problemas concretos que las nuevas exigencias sindicales plantean, debo explicar cómo veo el problema político más general nacido del poder de los modernos sindicatos, y describir las características de la fase de nuestras fluctuaciones económicas en la que parece van a tener que solventarse aquellos problemas.

La primera de esas tareas tiene dos aspectos distintos aunque íntimamente relacionados: el carácter que han llegado a asumir

* Publicado en Philip D. Bradley, ed., *The Public Stake in Union Power*, Nueva York, 1959 [trad. esp. en F.A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?* cit., pp. 141-167].

las organizaciones laborales y los nuevos poderes que han conseguido, no por sí mismas, sino como resultado de las nuevas ideas sobre el papel a desempeñar por el crédito y la política fiscal. Acerca del primer aspecto, y aunque en él reside la clave del problema sindical, puedo ser muy breve. Los hechos esenciales son en este punto tan conocidos que puedo limitarme a mencionar algunos puntos descolantes. Los sindicatos no han conseguido su importancia y poder actuales por el mero ejercicio del derecho de asociación. Lo que son se lo deben en gran medida a que legisladores y tribunales han venido otorgándoles privilegios de los que no goza ninguna otra persona o entidad. Son la única institución con la que el gobierno ha fracasado totalmente en la que es su función primordial: la de procurar que nadie ejerza coacción sobre otro; y por coacción no entiendo aquí ante todo la que sufren los empresarios, sino la impuesta por unos trabajadores a otros. Solo por la coacción que a los sindicatos se les ha permitido ejercer sobre quienes desean trabajar en condiciones no aprobadas por ellos han podido someter a los empresarios a toda suerte de presiones nocivas. Y esto ha sido posible porque en el campo de las relaciones laborales ha llegado a aceptarse el principio de que el fin justifica los medios, y, pues las metas de los esfuerzos sindicales merecen la aprobación pública, no deben afectarles las normas ordinarias del derecho. El moderno desarrollo del sindicalismo ha sido posible sobre todo porque la política se basó en la creencia de que al interés público convenía que los trabajadores estuviesen lo más organizados posible, y que los sindicatos no debían encontrar obstáculos en la consecución de un fin tan loable. Grave error, pero ya tan admirablemente tratado por el profesor Sylvester Petro, de la Universidad de Nueva York, en su libro *The Labor Policy of the Free Society*¹ que basta que me limite a hacer referencia a su obra.

Más habré de extenderme al tratar de las circunstancias concretas que han hecho del dominio de los sindicatos sobre los salarios un peligro tan grande para el mundo actual. Con frecuencia oímos que el éxito de la continua presión sindical en pro de

¹ Nueva York, 1957.

salarios más altos provoca necesariamente inflación. Esto no es cierto como principio general, pero sí, y en alto grado, en las especiales condiciones en que hoy vivimos. Al haberse convertido en doctrina generalmente aceptada el supuesto deber de las autoridades monetarias de proporcionar créditos suficientes para asegurar el pleno empleo, sea cual fuere el nivel de los salarios, hasta el punto de que ese deber ha tomado carta de naturaleza en nuestras leyes, el poder de los sindicatos para aumentar los salarios nominales no puede por menos de llevar a una inflación continua y progresiva. Ha llegado el momento de saborear los frutos de las bendiciones que hace años impartió John M. Keynes.

No nos importan ahora los primores de su teoría, sino el supuesto en que de hecho descansa toda su argumentación, y que no es otro que la idea de que resulta más fácil privar al trabajador de una parte de su salario real reduciendo el valor de la moneda que rebajando la cifra que figura en el sobre de su paga, y que ése es el método a emplear cada vez que los salarios reales se hacen demasiado altos para permitir el «pleno empleo». En lo que se equivocaba Lord Keynes era en la ingenua creencia de que los trabajadores iban a dejarse engañar mucho tiempo por esa artimaña sin responder a cada descenso del poder adquisitivo de los salarios con la exigencia de mayores ingresos, exigencia muy difícil de contrarrestar cuando se sabe que no va a permítirse tener ningún efecto sobre el empleo.

A lo que hemos llegado es a un reparto de las responsabilidades por el que un grupo puede forzar un cierto nivel salarial sin preocuparse de sus efectos sobre el empleo, ya que hay un organismo encargado de proporcionar cuanto dinero se necesite para asegurar la plena ocupación con salarios de esa cuantía. Una vez aceptado este principio, es evidente que a las autoridades monetarias no les queda otra opción que la de una política que provoca una inflación continua. Pero si en el actual estado de opinión no pueden hacer otra cosa, ello no cambia el hecho de que, como siempre, es la política monetaria la única causante de la inflación.

Acabamos de vivir la primera gran etapa de esa inflación de costes [*cost-push inflation*] como ahora se la llama. Ha sido uno de los más largos periodos de prosperidad conocidos. Pero aunque la tendencia al alza salarial continúa, hace tiempo que las fuerzas

impulsoras de esa prosperidad han empezado a languidecer. Probablemente hemos llegado al punto en que nos toca recoger la cosecha inevitable de todo periodo de inflación. Nadie puede darlo por seguro, y bien puede ocurrir que una nueva dosis masiva de inflación nos saque una vez más, y muy rápidamente, del letargo; lo que, en mi opinión, solo significa posponer el día fatal y hacer el resultado último mucho más grave. La prosperidad hija de la inflación nunca ha sido ni será duradera. Depende de factores alimentados, no solo por la inflación, sino por un aumento en su tasa; y aunque podemos permitirnos una inflación permanente, a cualquiera se le alcanza que no podemos vivir mucho tiempo con una inflación a escala progresiva.

La prosperidad alimentada por la inflación no termina porque la demanda final se haga insuficiente para equilibrar el mercado, ni puede perpetuarse con solo conservar a un nivel suficiente esa demanda. Comienza siempre, como ha ocurrido ahora, por un descenso en la inversión, y es la disminución de ingresos en las industrias de bienes de capital la que acaba por afectar a la demanda final. Bien es cierto que esta contracción secundaria de la demanda final puede hacerse acumulativa y tender a convertirse en factor dominante, pudiendo transformar así lo que sería un periodo de recesión y reajuste en una grave depresión. Sobran, pues, razones para contrarrestar esas tendencias e impedirles entrar en una espiral deflacionaria. Pero eso no significa que con solo mantener la demanda final a un nivel suficientemente alto podamos asegurar la continuación del pleno empleo y evitar los reajustes y los concomitantes fenómenos de paro, característicos del paso de una situación inflacionaria a otra de estabilidad monetaria. La razón es que entre la inversión y la demanda final no existe una relación de causa-efecto tan directa y sencilla como a menudo se cree ingenuamente. Una variación en el volumen de la demanda final no determina siempre un cambio proporcional, o más que proporcional, del mismo signo en la inversión. En el conjunto de la estructura precios-costes operan otros factores determinantes de la tasa de inversión provocada por un cierto nivel de demanda. Es el cambio en estos factores el que, al determinar un descenso en la inversión y las rentas, hace disminuir más tarde la demanda final.

No puedo examinar aquí con detalle este mecanismo, tan complejo como debatido. Me limitaré a dos consideraciones que demuestran, en mi opinión, que la teoría, hoy dominante, de la «falta de poder adquisitivo» como causa de la depresión es errónea. Una es el hecho empírico de que no solo la inversión ha empezado muchas veces a decaer mientras la demanda final y los precios seguían en plena expansión, sino que los intentos para reavivar la inversión estimulando la demanda final han fracasado casi siempre. La gran depresión de los años treinta fue la primera ocasión en que, bajo la égida de esas «teorías del poder adquisitivo», se hicieron desde el primer momento esfuerzos deliberados para mantener los salarios y el poder de compra; con lo que conseguimos convertir aquel trance en la más larga y grave depresión que se recuerda. La segunda consideración a hacer es que los argumentos en que descansa la teoría del poder adquisitivo son contradictorios. Parecen dar por supuesto que, incluso en una situación de empleo pleno o casi pleno, el aumento en la demanda de bienes de consumo provoca el traspaso de los recursos destinados a obtenerlos a la producción de bienes de capital; es decir, que al hacerse más acuciante la demanda de bienes de consumo, el efecto inmediato sería producir menos bienes de esta clase y más bienes de producción. Pero de continuar esta tendencia, llegaríamos al caso extremo en que la excesiva demanda de bienes de consumo haría que no se produjese ninguno y solo se ofreciesen, en cambio, bienes de inversión. No cabe duda de que algún mecanismo hace que tal cosa no ocurra. Pero sin comprender ese mecanismo, no podremos estar seguros de que no pueda funcionar también cuando no se da el pleno empleo. Es evidente que no podemos aceptar las ideas comúnmente admitidas en estas cuestiones, pues además de no ofrecernos solución aceptable para un problema tan crucial, no pueden ser llevadas a sus últimas consecuencias sin acabar en el absurdo.

Y paso ya a mi tema principal. Si he dedicado tanto espacio a diagnosticar la situación económica en la que vienen a incidir las nuevas exigencias laborales, es en parte porque nos las presentan a la vez como no inflacionarias y como salvaguardia o remedio frente a la depresión, pero principalmente porque en la situación actual se hará toda clase de presiones sobre los

empresarios para evitar una disputa laboral, que en esta coyuntura puede tener consecuencias muy graves. Pero las decisiones que habrán de tomar las empresas enfrentadas con esas nuevas exigencias afectan a cuestiones de principio y pueden tener, por consiguiente, efectos muy profundos, hasta el punto de llegar a decidir en buena parte el futuro de nuestra sociedad. Por eso deberían ser tomadas exclusivamente en función de su significado a largo plazo, y no dejar que las afecte el deseo de sortear nuestras dificultades momentáneas. Pero, dado el poder que han llegado a alcanzar los sindicatos, la capacidad de las empresas para oponerse a cualquier tipo de exigencias perjudiciales depende del apoyo que les preste la opinión pública. Por eso tiene la mayor importancia que lleguemos a entender claramente lo que esas exigencias implican, lo que el ceder a ellas y dar por bueno el principio en que se apoyan supondría para el futuro de nuestra economía.

Como se recordará, el señor Reuther ha presentado las peticiones de la UAW (United Automobile Workers) para 1958 en forma de dos «paquetes», consistentes, en una serie de «demandas básicas mínimas comunes para todos los empresarios» y otra serie de demandas complementarias «a añadir a las mínimas para aquellas empresas en situación económica más favorable», lo que, en otras palabras, significa unas exigencias aplicables a la industria automovilística en general y otras especialmente dirigidas a los Tres Grandes. El primer «paquete» no consiste sino en las clásicas tres tazas del caldo acostumbrado —aunque se nos dice que representa el mayor aumento salarial en la historia de la industria del automóvil—, y solo lo consideraré brevemente como ejemplo de lo ya dicho acerca del carácter inflacionario de tales exigencias, y especialmente de su alcance en la situación económica por la que atravesamos. Es el segundo lote de peticiones el que suscita problemas tan nuevos como interesantes y constituye, en mi opinión, una auténtica amenaza para el futuro de nuestra economía.

Del primer lote de demandas solo quiero examinar la pretensión de que el aumento de los salarios en proporción al incremento de la producción media por asalariado no es inflacionario, y que «aumentar el poder adquisitivo de las masas» mediante

incrementos salariales es un medio excelente para combatir la depresión. La refutación no es difícil. A cualquiera se le alcanza que un cambio en la producción por trabajador no es lo mismo que un cambio en la productividad de la mano de obra. Para verlo con claridad nos basta considerar un caso extremo, pero en modo alguno imposible, como es el de la sustitución de las actuales centrales eléctricas por otras a base de energía atómica y altamente automatizadas. Cuando se construye una de estas modernas centrales nos encontramos con que un puñado de hombres basta para producir una enorme cantidad de energía eléctrica, con lo que su producción per cápita puede aumentar cientos de veces. Pero esto no significa que la productividad del trabajo en esa industria haya aumentado significativamente en algún sentido relevante para nuestro problema o que en esa industria el producto marginal de un número determinado de trabajadores haya aumentado. El incremento de la productividad media del trabajo en la industria es el resultado de la inversión hecha en ella, y no refleja en modo alguno el valor que el trabajo de un hombre añade a su producción. Elevar los salarios en proporción al incremento de la productividad media en esa industria supondría elevarlos muy por encima de su producto marginal en otras industrias de esa economía; y, a menos de suponer que los empleados en esa industria tienen derecho a una parte del producto de aquella inversión, y por ello a ganar mucho más de lo que la mano de obra equivalente gana en otra parte, nos encontraremos ante un alza general en los salarios nominales muy superior a la que puede satisfacerse sin una elevación general de las rentas monetarias, es decir, sin inflación.

Esto no significa, por supuesto, que los sindicatos no puedan conseguir elevar los salarios monetarios a ese nivel, sino que el hacerlo sería altamente inflacionario y no supondría un aumento apreciable en los salarios reales del conjunto de los trabajadores de esa clase. Quiero detenerme algo más en este ejemplo porque arroja no poca luz sobre uno de los aspectos cruciales del poder del moderno monopolio sindical. Donde se han hecho importantes inversiones a largo plazo, es el propietario quien se encuentra casi a merced de un auténtico monopolio de la oferta de trabajo. Una vez creadas tales empresas, y mientras puedan mantenerse

sin renovaciones o reinversiones importantes, los trabajadores están en situación de apropiarse de un porcentaje casi ilimitado de las ganancias debidas a la inversión de capital. La exigencia de una participación concreta en el aumento de la productividad media debido a la inversión de capital no es otra cosa que un intento de expropiar ese capital. Y nada impide que un monopolio sindical realmente poderoso lo consiga en buena medida en cuanto a las inversiones comprometidas irrevocablemente en un determinado aspecto de la producción.

Pero esto es solo un efecto a plazo relativamente corto, y los beneficios que el conjunto de los trabajadores puede obtener de esa política resultan muy otros cuando consideramos sus efectos sobre los alicientes para las nuevas inversiones. Por mi parte, estoy convencido de que ese poder de los monopolios sindicales es, junto con los métodos tributarios contemporáneos, el principal disuasor de las inversiones privadas en equipo productivo. No debe sorprendernos que la inversión privada dé marcha atrás apenas surgen nubes en el horizonte económico cuando hemos creado una situación en la que la mayor parte de lo obtenido con el éxito de una inversión cuantiosa y arriesgada va a parar a manos de los sindicatos y del gobierno, mientras que las siempre posibles pérdidas corren a cargo del inversor. La naturaleza del hombre le hace olvidarse de esos inconvenientes en las etapas de prosperidad, pero no debe maravillarnos que tan pronto como las perspectivas se hacen algo más oscuras reaparezcan unos temores muy razonables y nos veamos frente a un nuevo «agotamiento de las oportunidades de inversión» que no es sino el resultado de nuestras propias insensateces.

Esto me lleva al segundo aspecto de las peticiones generales de la UAW: su alcance en un momento de peligrosa depresión. Se pretende que un aumento de los salarios en esta coyuntura provocará un incremento general del poder adquisitivo e invertirá así la tendencia a una contracción de las rentas. No pretendo negar que, en un momento en que corremos el peligro de entrar en una espiral deflacionaria, sea aconsejable evitar una nueva disminución en la capacidad general de gasto. Lo que discuto es que el aumento de los salarios resulte apropiado para conseguirlo. Lo que ante todo necesitamos no es que algunos ganen más, sino

que haya más personas con ingresos regulares y en especial que aumente el empleo en las industrias de bienes de capital. Es muy probable que, en la actual coyuntura económica, un aumento de los salarios provoque la inmediata disminución del empleo en las industrias afectadas, aun cuando no se llegue a ello mediante un conflicto seguido de paro, lo que, en las actuales condiciones, afectaría aún más rápidamente al empleo, y tendría casi con toda seguridad efectos indirectos aún más graves sobre el empleo en las industrias de bienes de equipo. Creo que, en condiciones de pleno empleo o cercanas a él, un aumento de los salarios reales en las industrias de bienes de consumo puede actuar como incentivo para la inversión, porque, hablando en plata, anima al empresario a sustituir brazos por máquinas. Pero esto no sucede cuando gran parte de la capacidad del equipo existente se halla inactiva. En tal situación, la inversión depende exclusivamente de la cantidad de producto final que puede ser vendida con beneficio, y esta perspectiva no puede sino empeorar cuando se empieza por elevar los costes monetarios.

Pero no debo extenderme más sobre el primero de los «paquetes» del señor Reuther, puesto que, al fin y al cabo, no plantea problemas que no nos sean desde hace tiempo familiares. Aun cuando algunas de las consideraciones que acabo de hacer no se repitan o subrayen con la necesaria frecuencia, no contienen nada nuevo.

La parte interesante de las propuestas está en el segundo «paquete», el de las condiciones discriminatorias para las empresas más prósperas de la industria automovilística. No es fácil decir lo que el señor Reuther pretende o espera conseguir con ellas, pero sí vale la pena preguntarse cuáles serán las consecuencias si al fin se sale con la suya.

Muchos recordarán que antes de que la UAW formulase tales demandas ya había solicitado que los Tres Grandes redujesen en 100 dólares el precio de sus coches, y prometido que de ser atendida esta petición, la UAW lo tendría en cuenta al presentar sus nuevas exigencias. Su sugerencia no fue aceptada, y de ello quiere hacerse ahora justificación para las nuevas apetencias. No creo que esa petición de rebaja deba ser tomada muy en serio, y probablemente hemos de verla como una maniobra de relaciones

públicas destinada a congraciarse a la opinión con vistas a las posteriores exigencias. El sindicato había ya empleado la misma táctica doce años antes. Pero un breve examen del significado de aquella petición nos ayudará a comprender el problema actual.

Exclusivamente a efectos dialécticos, supongamos que la General Motors, y acaso también los otros dos grandes fabricantes de automóviles, pudiesen vender sus coches con beneficio a un precio menor, y que durante un corto periodo la medida les resultase incluso ventajosa. Nadie dudará de que esto supondría el rápido fin de los demás fabricantes y dejaría a los Tres Grandes solos en el mercado. Si esto es así, lo primero que hemos de preguntarnos es por qué no se deciden a bajar sus precios. Una respuesta obvia es que esa medida no tardaría en enfrentarlos con los organismos antitrust. Hemos llegado a una ridícula situación en la que cualquier intento para actuar de modo competitivo expone a los productores más eficientes a la acusación de aspirar al monopolio. No sé qué ventajas se imagina el señor Reuther que iban a obtener sus trabajadores de ese resultado, si es que realmente lo pretendía. Lo menciono solo para señalar que, casi con certeza, los efectos de su maniobra serían contrarios a uno de los objetivos más constantes de nuestros gobiernos.

Parece muy dudoso que a los Tres Grandes les interese eliminar a los pequeños fabricantes de automóviles. Si a alguno de ellos le pareciese deseable, podría en breve plazo obligar a los otros dos a seguir el camino que conduce a ese resultado. Pero es mucho más probable que una empresa como la General Motors, que se toma tantas molestias para mantener la competencia entre sus diferentes ramas, considere por las mismas razones que, a la larga, le interesa conservar la capacidad de experimentación independiente que representan los pequeños fabricantes. Al fin y al cabo, los responsables de esas grandes empresas probablemente comprenden mejor que muchos de los observadores ajenos a ellas que la excepcional eficiencia de ciertas organizaciones no es resultado necesario de su tamaño, sino más bien al contrario es el resultado de la excepcional eficiencia de ciertas organizaciones. Saben también, sin duda, que esa excepcional eficiencia no es el fruto automático de un modelo establecido de una vez para siempre, sino del esfuerzo constante y la permanente innovación

para superar lo mejor que otros puedan hacer. Estoy convencido de que, en esta esfera, los esquemas simplificados de los que el teórico de la economía se sirve legítimamente como una primera aproximación, y que tratan los costes como función del tamaño y enfocan el problema desde el punto de vista de las economías de escala, representan un obstáculo para la comprensión realista de sus más importantes factores. Muchos de los rasgos peculiares a los que una determinada empresa debe su éxito son comparables a los que caracterizan a los individuos: forman parte de una tradición intangible de aproximación a los problemas basada en una tradición que se transmite, pero que siempre va cambiando, y que si bien puede conceder la superioridad durante largos periodos, puede también verse desafiada en cualquier momento por una personalidad empresarial nueva y más eficaz. Si yo fuese responsable del destino de una de esas compañías, no solo pensaría que obraba en interés de la empresa al sacrificar la consecución temporal de un mayor control del mercado para conservar los estímulos que la han mantenido tanto tiempo en la cima, sino también que al esforzarme por prolongar su liderazgo, y utilizar con tal fin parte de los mayores beneficios que su eficiencia le permite obtener, obraba en interés de toda la comunidad. Cualquier superioridad de un individuo o una empresa es también ventajosa para la sociedad aunque no la posea nadie más, y debe hacerse pleno uso de ella, siempre que no se impida a otros mejorar sus resultados por todos los medios a su alcance. Pensar en esas situaciones como si se tratase de monopolios debidos a los impedimentos legales para competir en una determinada rama industrial conduce a un total desenfoco del problema.

Será útil recordarlo cuando pasamos a ocuparnos de las concretas peticiones que los trabajadores del automóvil han dirigido exclusivamente a las tres empresas más importantes del ramo. Me resulta difícil comprender lo que el señor Reuther se propone realmente conseguir con ellas, y cuáles son las destinadas a obtener un beneficio real para los trabajadores, a diferencia de las incluidas más bien como simples catalizadores del apoyo de la opinión pública. El resultado de la aceptación de esas exigencias dependerá de las medidas que después tomen los que gestionan estas empresas, medidas cuya naturaleza en modo alguno

resulta obvia. Así pues, me veo obligado a considerar las consecuencias de la aceptación de esas exigencias en base a los supuestos alternativos referentes a la forma en que estas corporaciones responderán.

Las «demandas económicas complementarias» dirigidas a los Tres Grandes consisten en que la mitad de los beneficios que excedan del 10 por 100 de lo que denominan «capital neto» deben ser divididos en partes iguales entre el personal y los consumidores, de modo que una cuarta parte de ese «exceso de beneficios» anuales sería devuelta a los compradores de coches y la otra entregada a los *sindicatos* para que la utilizasen a su antojo. Es este último rasgo el que distingue a la propuesta de todos los planes de participación en los beneficios, y en especial del ofrecido por algunos fabricantes de automóviles a sus trabajadores y rechazado por éstos. No se trata de dar a cada trabajador una cierta participación en la propiedad de la empresa, y, por tanto, en sus beneficios, sino de dar al sindicato, es decir, a los representantes de los trabajadores empleados en la empresa en cada momento, el control sobre la cuarta parte —por ahora— de los beneficios que excedan del 10 por 100 sobre el capital neto.

Hay varios motivos para que parezca atractiva la idea de que los trabajadores de una empresa tengan preferencia para invertir sus ahorros en ella, como hay también buenas razones para que las grandes esperanzas que algunos habían puesto en tales planes no se hayan visto confirmadas. Aunque el trabajador puede encontrar mayor satisfacción en trabajar para una empresa en cuyos beneficios tiene una parte, por pequeña que sea, y ello puede hacerle poner mayor interés en su prosperidad, es también natural que, si tiene ahorros para invertir, prefiera no arriesgarlos en la misma empresa de cuya prosperidad depende el resto de sus ingresos.

Pero es cosa muy diferente el pedir que los trabajadores empleados en cada momento en una firma tengan, sin haber contribuido a su capital, parte en los beneficios. El efecto dependerá en buena medida de cómo sea distribuida esa parte entre los trabajadores o utilizada de algún otro modo en su beneficio. Sobre esto, la propuesta, tal como ha sido publicada, nos deja casi a oscuras. Se dice solo que los trabajadores de cada empresa «decidirán

democráticamente qué destino quieren dar al dinero», y se añade una lista de los posibles fines, rematada con «cualquier otro que juzguen aconsejable». Me pregunto si ésta no es la frase más amenazadora de todo el documento, pues deja abierta la posibilidad de que al trabajador le llegue muy poco o nada, y el dinero sea utilizado para los fines colectivos del sindicato, es decir, para aumentar su poder.

En cuanto a los efectos sobre la situación de las empresas interesadas, los hay a corto y a largo plazo. A plazo relativamente corto, las empresas podrán elegir entre absorber la pérdida de beneficios netos y continuar más o menos con su anterior política de precios o tratar de recuperarse inmediatamente alterándolos. En el primer caso, ocuparían una posición más fuerte frente a sus competidores en el mercado de trabajo y a la vez ofrecerían al consumidor el equivalente a un menor precio, aunque es dudoso el efecto que sobre la elección del comprador tendría la esperanza de una rebaja incierta, y en el mejor de los casos pequeña, a fin de año. En cualquier caso, tal política les llevaría inexorablemente a fortalecer su superioridad sobre las empresas menos florecientes y a aumentar las probabilidades de hundirlas. Si, por el contrario, las empresas afectadas decidieran que no podían permitirse reducir los beneficios y les era más conveniente aumentar los precios (en la medida de lo posible) para rehacer sus ganancias, los compradores de coches no solo se verían privados de las supuestas ventajas, sino que tendrían que pagar más que antes, pues de su bolsillo habrían de salir los beneficios destinados a satisfacer las exigencias sindicales.

Pero, a la larga, las empresas no tendrían esa opción. El señor Reuther oscurece el problema principal al calificar de «excesivos» los beneficios que excedan del 10 por 100 del «capital neto» sin impuestos (es decir, el 4,8 por 100 tras los impuestos). Pasaré por alto las dificultades que el vago concepto de «capital neto» suscita en este contexto, pero, con fines dialécticos, daré por supuesto que cabe atribuirle un sentido suficientemente definido. Así, pues, sea cual fuere la base de cálculo, resulta difícil ver en qué sentido los beneficios obtenidos por las industrias florecientes pueden calificarse de «excesivos». Ciertamente que son altos comparados con los de aquellas compañías de la misma rama industrial

que luchan por sobrevivir, pero no en otro sentido. Los criterios de rentabilidad comúnmente aceptados no nos dicen que los beneficios obtenidos por esas tres empresas sean mayores de los necesarios en campo de tan altos riesgos para hacer atractiva la inversión de nuevo capital. A finales del pasado año, el valor de las acciones de Ford y Chrysler estaba por debajo del valor contable de sus activos, y solo las de General Motors excedían del valor contable de sus activos en más de la media de todas las compañías incluidas en el índice Dow-Jones de precios de los valores industriales.² Pero incluso si pudiera mantenerse en serio que los beneficios de esas empresas son en algún sentido «excesivos», sería un argumento para que, en interés general, se invirtiese más capital en esas compañías, en vez de hacer la inversión en ellas menos rentable. O, suponiendo que hubiese fundamento para afirmar que las grandes empresas del automóvil están consiguiendo «beneficios monopolísticos», no podría aducirse mayor razón para no interesar a los trabajadores en la conservación de tales beneficios.

Esto me trae, por último, al principio general en que se basan esas peticiones, y a lo que su aplicación supondría para nuestro sistema económico. La cuestión hay que examinarla con independencia de las cifras mencionadas en los «paquetes» del señor Reuther. Si es justo que los empleados de una determinada empresa perciban una cuarta parte de los beneficios que excedan del 10 por 100, no lo será menos que la próxima vez pidan la mitad, o incluso un porcentaje mayor. Es práctica corriente, y con demasiada frecuencia eficaz, la de introducir un nuevo principio empezando por una petición de escasa cuantía, para, una vez aceptado el principio, hacerlo valer hasta sus últimas consecuencias. Acaso el señor Reuther peque de imprudente al pedir a la primera nada menos que una cuarta parte de los que llama beneficios excesivos. La posibilidad de que se saliera con la suya habría sido mucho mayor de haber empezado con un modesto 10 por 100. El que a la primera ocasión haya pedido tanto puede

² Véase la declaración de Theodore O. Yntema, vicepresidente financiero de la empresa Ford, ante el Subcomité de Trusts y Monopolios de la Comisión de Justicia del Senado, 4-5 febrero 1958.

ayudar al público a darse cuenta de lo que la aceptación de ese principio supondría.

El reconocimiento del derecho del trabajador a participar, solo por serlo, en el reparto de los beneficios de la empresa, con independencia de cuál sea su contribución al capital, lo convierte en copropietario de esa empresa. En este sentido, la petición es, sin duda, puramente socialista, y, lo que es peor, no basada en el socialismo más complejo y racional, sino en aquel más crudo al que suele llamarse sindicalismo. Es la forma generalmente adoptada por las primitivas exigencias socialistas, y hoy abandonada por sus teóricos a causa de sus absurdas consecuencias. Cabe ofrecer argumentos racionales en pro de la nacionalización de todo el capital industrial (aunque creo plenamente demostrable, y la experiencia general lo confirma, que las consecuencias de semejante política serían desastrosas), pero no hay modo de apoyar racionalmente la pretensión de que los trabajadores empleados en cada momento en una empresa o rama industrial deberían ser colectivamente propietarios del equipo de esa industria. Cualquier intento de analizar las consecuencias de semejante situación muestra que es totalmente incompatible con la utilización racional de los recursos de la sociedad y no tardaría en conducir a la completa desorganización del sistema económico. El resultado sería, simplemente, que un grupo cerrado de trabajadores se atrincheraría como nuevo propietario de cada empresa y procedería a obtener cuantos beneficios pudiese de la propiedad de la que se había apoderado. Se habría conseguido expropiar a un grupo de capitalistas, pero solo para dar a otro un derecho no menos exclusivo (y probablemente no menos interino) sobre ese capital.

No es éste lugar adecuado para demostrar lo inviable de un sistema sindicalista, ni es necesario repetir argumentos bien conocidos. Lo que sí hay que poner de relieve es que el acceder a las exigencias del señor Reuther supondría un paso hacia el sindicalismo, y que, una vez dado ese primer paso, es difícil ver cómo podrían resistirse las posteriores exigencias en esa dirección. Si la UAW tiene hoy poder suficiente para apropiarse de parte del capital de algunas de las mayores empresas del país, no hay razón para que no lo utilice muy pronto para apropiarse de otras, y al final de todas, y para que no ocurra otro tanto en las demás

industrias. Nada retrata más vivamente lo peligroso de la situación a la que nos hemos dejado arrastrar durante los últimos veinticinco años que el hecho de que resulte necesario examinar en serio tales exigencias y explicar largo y tendido por qué no deben en modo alguno ser aceptadas si queremos conservar el carácter fundamental de nuestra economía. Espero que si las demandas de que aquí hablo no han producido mayor revuelo, sea porque la mayoría de la gente cree que no van a ser exigidas en serio y que, al menos por esta vez, se trata solo de una maniobra con vistas a la negociación. Pero mucho me temo que la indiferencia nazca de que el público aún no se ha dado cuenta de que lo que está en juego es algo más que la prosperidad de tres grandes empresas. Lo que se pondrá a prueba cuando esas exigencias sean hechas en serio es la cuestión crucial de hasta qué punto va a permitirse a los grupos organizados de trabajadores industriales utilizar el poder coercitivo que han llegado a adquirir para obligar al resto del país a cambiar las instituciones básicas sobre las que descansa nuestro sistema social y económico. No se trata ya de una situación en la que podamos permitirnos seguir pensando que en todo conflicto de intereses la razón está dividida y lo deseable es un compromiso. Ni siquiera el temor a las graves consecuencias que en esta coyuntura puede tener una prolongada disputa laboral, quizá acompañada de un largo paréntesis en la producción, debe influir en nuestra postura. Es un momento en el que cuantos desean conservar el sistema de mercado basado en la libre empresa deben también desear y apoyar sin ambigüedades el pleno rechazo de esas exigencias, sin acobardarse ante las consecuencias que a corto plazo pueda provocar.

Muchos pensarán todavía que los grandes fabricantes de automóviles son muy capaces de cuidarse de sí mismos y no tenemos por qué preocuparnos por sus problemas. Esto ya no es cierto. Nos hemos dejado llevar a una situación en la que los sindicatos se han hecho tan poderosos, mientras al empresario se le privaba de toda defensa efectiva, que debemos abrigar serias dudas sobre el resultado en el caso de que el señor Reuther, siguiendo su táctica favorita, concentre su ataque en uno solo de los Tres Grandes. Hemos llegado a un punto en el que la cuestión de cómo ayudar a esa empresa a resistir unas exigencias que, de ser satisfechas,

nos colocarían en el camino del sindicalismo debe convertirse en magna preocupación pública. La verdad es que el señor Reuther puede estar en situación de ejercer las más fuertes presiones no solo sobre esa empresa, sino sobre el público en general, porque de él dependerá el que la actual recesión se convierta en una grave depresión. Debería quedar bien claro que la responsabilidad es enteramente suya, y que no habrá amenaza capaz de asustar al público hasta el punto de obligarle a forzar un compromiso que a la larga podría ser aún más fatal.

En tal situación, el economista no debe faltar a su deber de hablar sin pelos en la lengua. La tarea no es agradable para quien, como científico, debe tratar de ser imparcial y se inclina a no tomar partido en disputas de intereses o, si se ve obligado a hacerlo, a favorecer a la parte de los relativamente más pobres. He de admitir mis dudas en cuanto a que la preocupación dominante en tantos economistas por lo que consideran la justicia, antes que por las consecuencias de una medida para la sociedad en general, haya sido en conjunto beneficiosa. Pero estoy plenamente seguro de que el problema actual no tiene nada que ver con la justicia entre las partes, y plantea una cuestión de principio que debería ser resuelta a la luz de las consecuencias que su adopción general tendría para nuestra sociedad. Si esto supone que al economista, cuyo principal deber es el de examinar y exponer las consecuencias a largo plazo, le toca ponerse del lado que puede resultar más impopular, sobre todo entre sus colegas intelectuales, ello no será sino un motivo más para hacerlo así sin reservas y de modo inequívoco.

Puedo concluir con las palabras de uno de los economistas más sabios e independientes, ya citadas al frente de un famoso ensayo titulado *Reflexiones sobre el sindicalismo*, que hoy está resultando profético. El pasaje de Alfred Marshall con el que Henry Simons encabezó aquel ensayo, dice: «Los estudiosos de las ciencias sociales deben temer el aplauso popular; algo va mal cuando todos hablan bien de ellos. Ante una serie de opiniones que a un periódico le basta defender para aumentar su tirada, el científico que desea dejar el mundo en general y su país en particular mejor de lo que habrían estado de no haber él nacido está obligado a ocuparse de las limitaciones, defectos y errores, si los tienen,

de esas afirmaciones, y a no defenderlas incondicionalmente en ningún caso. Es casi imposible para ese hombre ser un verdadero patriota y tener fama de ello en su tiempo.»³ Probablemente no es menos imposible en nuestra época para un economista ser un verdadero amigo de los trabajadores y tener fama de serlo.

División entre dirección y propiedad, la falta de poder real de los accionistas y la tendencia de las grandes empresas a desarrollarse en imperios cerrados en sí y posiblemente irresponsables, agregando poderes enormes y en gran medida incontrolables, no es un hecho que debamos aceptar como inevitable, sino el resultado de unas condiciones creadas por la ley y que la ley puede cambiar. Si queremos, podemos detener e invertir este proceso. Las dos modificaciones legislativas que he examinado serían probablemente a este respecto de un alcance muy superior de lo que puede parecer a primera vista y de lo que podría describir en unos pocos párrafos.

Permítaseme repetir, en conclusión, que el principal mérito de estos cambios me parece que es el de ligar la gestión, de un modo más eficaz de lo que está actualmente, a la exclusiva tarea de emplear el capital de los accionistas de la manera más ventajosa posible e impedir que pueda ponerse al servicio de cualquier «interés público». La tendencia actual no solo a permitir, sino también a impulsar, semejante uso de los recursos societarios me parece que es peligrosa en sus consecuencias a corto y a largo plazo. El efecto inmediato es ampliar enormemente los poderes de la gestión sobre problemas de carácter cultural, político y moral, para los que una probada habilidad en usar recursos de manera eficiente en la producción no confiere necesariamente una especial competencia; y, al mismo tiempo, colocar una vaga e indefinible «responsabilidad social» en el lugar de una tarea específica y controlable. Ahora bien, mientras a corto plazo el resultado es incrementar un poder irresponsable, a largo plazo comporta un mayor control de las empresas por parte del poder estatal. Cuanto más se acepta el hecho de que las propias empresas deben estar

³ Henry C. Simons, «Some reflections on syndicalism», *Journal of Political Economy*, vol. LII, n.º 1 (marzo de 1944), p. 1.

al servicio de específicos «intereses públicos», tanto más persuasiva resulta la pretensión de que, dado que se reconoce que el gobierno es el guardián del interés público, a él le corresponde también el poder de decir a las empresas qué es lo que tienen que hacer. El poder de hacer el bien según su juicio autónomo está destinado a convertirse en un estadio meramente transitorio. El precio que muy pronto tendrán que pagar por este breve periodo de libertad será el de recibir instrucciones de la autoridad política que se supone representan el interés público. A menos que no se crea que las empresas sirven mejor el interés público dedicando sus recursos únicamente al objetivo de asegurar la mayor rentabilidad posible en términos de beneficio a largo plazo, la razón de ser de la libre empresa desaparece.

No puedo resumir mejor lo que he tratado de decir que citando una breve afirmación en la que mi colega el profesor Milton Friedman expresó hace dos años este importante principio: «Si es cierto que algo puede destruir nuestra sociedad libre, minar sus más profundos fundamentos, es la aceptación generalizada por parte de la dirección de las empresas de responsabilidades sociales de algún modo distintas de las de ganar el mayor dinero posible. Se trata de una doctrina fundamentalmente subversiva.»⁴

⁴ The Social Science Reporter's Eighth Social Science Seminar on «Three Major Factors in Business Management: Leadership, Decision Making, and Social Responsibility, 19 de marzo de 1958. Resumen de A. Diehm, Graduate School of Business, Stanford University.

NACIMIENTO Y DESARROLLO DE LA BOLSA DE VALORES DE LONDRES COMO ASOCIACIÓN CON NORMAS ESTABLECIDAS AUTÓNOMAMENTE*

EDWARD STRINGHAM**

Comúnmente se piensa que sea tarea del gobierno hacer respetar los contratos en los mercados financieros. Según la teoría de Hobbes, sin control exterior prevaldrían las estafas y no existiría asistencia social (Glaeser, 2001; Buchanan, 1975; Tullock, 172, 1974). Pues bien, si por un lado es sin duda cierto que las normas sirven para mejorar el rendimiento contractual, una opción muy importante que demasiadas veces queda olvidada es la posibilidad que el mercado establezca autónomamente sus propias normas. De hecho, examinando los documentos históricos, nos damos cuenta de que, por lo general, las normas que regulan los mercados financieros han ido desarrollándose independientemente de los gobiernos. Este trabajo se centra en el nacimiento y desarrollo de la Bolsa de Londres (Silber, 1981; Carlton, 1984; Fischel y Grossman, 1984; Macey y Kanda, 1990; Chambers y Carter, 1990; Mahoney 1997; Banner, 1998; Macey y O'Hara, 1999).¹ La Bolsa de Valores de Londres no tuvo origen público. Más bien, surgió cuando los agentes de bolsa del siglo XVIII convirtieron los cafés en lugares privados de reunión y empezaron a establecer un sistema de reglas propias.

* Originalmente publicado en inglés, *Journal of Private Enterprise*, n.º 17, 2, pp. 1-9 (2002)

** El autor desea agradecer a Peter Boettke; Bryan Caplan, Tyler Cowen, Paul Mahoney y Andrew Sellgren, así como a los participantes al seminario de la Universidad George Mason y a la Association of Private Enterprise Meetings por sus provechosos consejos. Las opiniones expresadas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad del autor.

¹ Para informaciones más detalladas sobre la historia de la Bolsa de Londres véanse Wincott (1946), Morgan y Thomas (1969), Jenkins (1973) y Michie (1999).

Más allá de proporcionar solamente un lugar de reunión para compradores y vendedores, una de las funciones principales de una Bolsa de Valores es propiciar un ambiente bien organizado donde los agentes puedan seguir una serie de normas comunes. Los miembros de una Bolsa deben constantemente buscar formas de atraer nuevos negocios y una buena manera para incrementarlos es asegurar garantías contra las fraudes (Banner, 1998: 132). Con la creación de una asociación para estipular y hacer cumplir las normas colectivamente, los agentes de bolsa incrementan el valor de su corporación (Buchanan, 1965). Todo lo dicho se opone a la idea de que las Bolsas de Valores no pueden ser capaces de organizarse adecuadamente sin la intervención del Estado (Frye, 2000). La autorregulación del mercado tiene muchas más ventajas que la reglamentación estatal. En primer lugar, cuando al sector privado es dada la posibilidad de actuar libremente, los agentes de bolsa pueden experimentar diferentes reglas y normas para establecer cuáles sean más provechosas. La posibilidad de elegir es lo que permite a grupos de individuos que se han unido libremente en asociaciones descubrir nuevas y eficaces formas de reglamentar su conducta. Como escribió Hayek, «el valor de la libertad consiste principalmente en la posibilidad de descubrir y desarrollar lo que aún no ha sido inventado, y el buen funcionamiento de una sociedad libre descansa grandemente en la existencia de instituciones que hayan surgido con la misma libertad» (Hayek, [c1960], 1978: 61). Si todas las asociaciones privadas, como por ejemplo la Bolsa de Valores, tuvieran la posibilidad de escoger libremente sus normas, tendrían asimismo la posibilidad de descubrir cuáles de estas normas sean más convenientes y ventajosas. Lo cual está en evidente contraste con la idea de que las normas deben ser impuestas por el Estado. Hayek lo explica bastante bien:

No cabe duda de que hay diversas ventajas en obedecer a aquellas normas que no son impuestas desde arriba, no solamente porque tal coacción es dañina, sino porque sería provechoso darse cuenta de que no todas las normas deben observarse siempre y en cualquier caso. Precisamente, es el carácter flexible de las normas voluntarias que en la esfera ética hace posible su evolución gradual y su desarrollo espontáneo, y que, además, permite que la experiencia lleve a rectificaciones y mejoras. Tal evolución es

posible solamente con normas que no sean coactivas o impuestas desde arriba. A diferencia de las normas coactivas, que no pueden ser cambiadas sino de forma discontinua y al mismo tiempo definitiva, las normas de autorregulación permiten experimentos y cambios graduales. La existencia de individuos y asociaciones que observan simultáneamente normas diferentes proporciona la posibilidad de escoger las más eficaces. (Hayek, [c1960], 1978)

Si los agentes de bolsa tienen la posibilidad de experimentar y elegir, pueden continuamente adoptar nuevas formas de autorregulación.² Mientras puede ser cierto que las Bolsas de Valores necesiten alguna forma de reglamentación, no hay ningún motivo para concluir que las normas deban ser impuestas por el Gobierno.

I

EL NACIMIENTO DE LAS BOLSAS DE VALORES

Las Bolsas de Valores no surgieron de la noche a la mañana. Ningún gobernador declaró nunca la instauración de la Bolsa de Valores de Londres; se trató más bien de una progresiva evolución (Smith, 1929: 206; Wincott, 1946: 1). Las sociedades anónimas surgieron a lo largo del siglo XVI, y no tuvo que pasar mucho tiempo antes de que existieran cantidades de acciones suficientes para justificar la profesión de los agentes de bolsa (Kindleberger, 1948: 16).³ Inicialmente, poseer acciones no era algo tan difundido y las ventas se concluían directamente entre compradores y vendedores. Los comercios se realizaban principalmente entre un propietario de acciones que vendía sus cuotas y otro propietario u otra persona dentro de la lista bastante limitada de compradores

² Lo cual no quiere decir que en cada momento se podrán romper los acuerdos con la excusa de que no hay porqué observar las viejas normas; será sin embargo posible adoptar normas nuevas para acuerdos futuros (Benson, 1990, 1993; Stringham, 1999).

³ La Amsterdam Bourse del siglo XVII es considerada la primera Bolsa de Valores (Allen y Gale, 1994: 13). Este estudio se centra en el surgimiento y desarrollo de la Bolsa de Valores de Londres, que con el tiempo pasó a ser el mercado más avanzado.

elegibles que las compraba (Jenkins, 1973). La liberalización del sector bancario a finales del siglo XVII aumentó la capacidad de las compañías de tomar fondos prestados, lo cual llevó a un incremento en la cantidad de sociedades de acciones de quince a ciento cincuenta en menos de seis años (Jenkins, 1973). En Inglaterra, hay pruebas de la existencia de agentes de bolsa a partir de las últimas décadas del siglo XVII y en 1692 el mercado tenía suficiente importancia como para que el semanal *Collection for Improvement of Husbandry and Trade* empezara a publicar el precio de las acciones de ocho compañías (Houghton, 1727; Neal, 1987: 99).

Al principio el comercio en acciones era tan sólo un negocio extra, pero con el tiempo los agentes empezaron a especializarse en correduría de bolsa (Jenkins, 1973).⁴ Mercadeaban en la Real Lonja de Londres, que hospedaba diversas clases de comerciantes, como por ejemplo tenderos, boticarios y fabricantes de paños (Wincott, 1947: 7). A medida que el número de agentes de bolsa iba creciendo, iba quedando claro que no eran enteramente los bienvenidos en la Real Lonja y en 1696 el Gobierno aprobó una ley «para Limitar el Número y el Ejercicio de los Agentes e Intermediarios de Bolsa.»⁵ Era una decisión para reglamentar y controlar a los agentes, pero éstos podían evitarlo simplemente marchándose de la Real Lonja y estableciendo sus negocios en otra parte de la ciudad (Reed, 1975; Morgan y Thomas, 1969: 22-24). Con excepción de los que comerciaban con el extranjero, la mayoría de los agentes de bolsa dejaron la Real Lonja en 1698.⁶

⁴ Jenkins destaca que «no necesariamente tenían que ser agentes de bolsa. Podían comerciar en lo que quisieran: acciones, oro, mercería, pescado, pan, carpintería, espectáculos, hasta arcos y flechas.»

⁵ A pesar de que se pueda pensar que el ambiente vivía completamente en un estado de *laissez faire*, en realidad había diversas restricciones (Banner, 1998), pero desde la óptica de la moderna economía podemos asegurar que casi ninguna de ellas tenía el mérito de hacer prosperar el mercado.

⁶ Algunos comercios se realizaban en las calles, pero los oficiales de policía preferían no permitir tales congregaciones para mantener las calles libres.

II LOS CAFÉS COMO LUGARES PRIVILEGIADOS DE REUNIÓN

Como no había ninguna área designada específicamente como Bolsa de Valores, los negocios se trasladaron a lugares casuales, principalmente en las muchas cafeterías entre las calles Cornhill y Lombard (Jenkins, 1973; Wincott, 1946). Thomas Mortimer, escritor del siglo XVIII, escribió que el lugar privilegiado para las reuniones de los agentes de bolsa era el Jonathan's, en la calle Exchange (Mortimer, 1801). Los cafés hospedaban varios agentes de bolsa, y algunos de ellos hasta tenían allí sus despachos (Jenkins, 1973: 40). En 1695 un agente de cambio hizo publicar el siguiente anuncio en el *Collection for Improvement of Husbandry and Trade*: «John Castaing en el café Jonathan de la calle Exchange compra y vende cédulas en blanco y de beneficio y toda clase de acciones y participaciones» (Mirowski, 1981). Los agentes solían reunirse todos los días en las mismas cafeterías.⁷ El que tenía éxito en sus comercios era calificado por sus colegas como «líder y oráculo de Jonathan's Coffee House» (Morgan y Thomas, 1969: 46).

Dado que se trataba de un mercado bastante complicado, y era frecuente cerrar tratos que se liquidaban trimestralmente, había muchas cosas que podían ir mal (Mortimer, 1891; Dickson, 1967). Uno de los problemas era el de las estafas. En 1692, John Houghton escribió en su periódico: «Sin duda alguna, si tales negocios fueran mejor conocidos, sería una ventaja indudable para el país; pero debo alertar a los principiantes a ser muy cautelosos, porque entre ellos hay muchos artistas de la estafa» (Houghton, 1727). Otro de los problemas era el incumplimiento de pago, aunque involuntario. Dado que podían pasar muchas semanas antes

⁷ Las cafeterías del Reino Unido eran diferentes de las modernas cafeterías de Estados Unidos, porque se podía consumir, además de café, también cerveza, vino, licores, sandwiches, tartas y queso (Jenkins, 1973: 41; Morgan y Thomas, 1969: 7). Diversas cafeterías eran elegidas lugares de reunión por clientes muy diferentes: escritores y críticos iban al Will's, los filósofos al Grecian, los jugadores acudían al White's Chocolate House, mientras el Lloyd's Coffee House, que más adelante iba a llamarse Lloyd's of London, era especializado en expediciones y seguros marítimos (Jenkins, 1973: 41; Raynes, 1948: 110).

de que el negocio se concretizara, los agentes arriesgaban sus contrapartidas comerciales, dado que no conseguían pagar en el día de liquidación. Mortimer afirmó que «los problemas surgían si la persona que hacía el negocio no tenía la capacidad (el dinero) para liquidar, porque en muchos casos ni el agente ni su cliente tenían dinero» (Mortimer, 1801).

La primera reacción a este problema fue que los morosos fueron echados del Jonathan's. Si un agente no conseguía llevar a cabo buenos negocios, era calificado de «lame duck», incapaz. En 1761 Thomas Mortimer escribió que «lame duck» era un «apodo que en la calle Change se daba a aquellos que no conseguían cumplir con sus compromisos». «Había alguno en casi cada reunión. La sanción para los que no pagaban era ser exiliados del Jonathan's, pero podían seguir trabajando como agentes en otros despachos». (Morgan y Thomas, 1969). Los malos agentes no eran castigados físicamente, simplemente eran exiliados de los cafés, y ser exiliados significaba un daño considerable en los negocios de un agente (Jenkins, 1973).

A pesar de haber sido exiliados, después de un tiempo los agentes morosos solían regresar a las cafeterías, lo cual era un problema para aquellos que no estaban al corriente de estar tratando negocios con alguien con malos antecedentes. Se decidió entonces escribir los nombres de los morosos en una pizarra, como admonición para que nadie tratara con ellos (Morgan y Thomas, 1969). Esta forma de boicoteo de hecho representaba una forma de procedimiento no coactivo contra aquellos en los que era preferible no confiar (Caplan y Stringham, 2001).⁸

III UN CLUB EXCLUSIVO

Si boicotear a los malos agentes funcionaba hasta cierto punto, con el tiempo algunos agentes de bolsa decidieron que a las cafeterías públicas se podía preferir algo mejor. Sentían la necesidad

⁸ Según Caplan y Stringham estos boicoteos eran un sistema para hacer respetar las normas.

de volverse más exclusivos para evitar tener que tratar con gentuza (Jenkins, 1973). Durante un tiempo, diferentes grupos experimentaron diversos lugares para comerciar en acciones y otros valores. En 1765 el Banco de Inglaterra hizo construir un edificio circular donde se podía hacer negocios, pero al parecer no tuvo mucho éxito. Un libro de 1824 describe los comercios en el edificio como un «espectáculo indecente» (Michie, 1999). Los agentes eran ruidosos y, por lo general, tenían mala reputación. Todos estos escenarios eran demasiado caóticos, por lo tanto se necesitaba una diversa solución (Jenkins, 1973; Morgan y Thomas 1969).⁹

No sorprende que hordas de agentes, honestos y no, quisieran conducir sus negocios en los mismos lugares. Como las ganancias eran muy elevadas, los estafadores podían, teóricamente, disipar los provechos de los demás agentes. Al final, un grupo de agentes encontró una manera para eliminar, por lo menos en parte, este desarreglo. En 1761 Thomas Mortimer escribió: «En aquellos tiempos, algunos caballeros se dieron cuenta de que algunos miembros de la hermandad no eran capaces u honestos y decidieron crear una asociación con la finalidad de echarlos del Jonathan's Café» (Smith, 1929). En 1762 ciento y cincuenta agentes formaron una asociación y llegaron a un acuerdo de exclusividad con el Jonathan's Café. Cada miembro debía pagar ocho libras al año para el alquiler del Café (Morgan y Thomas, 1969). Transformando el Jonathan's en un club privado, los miembros tenían la posibilidad de excluir a los no afiliados y expulsar a los insubordinados. Los analistas hablan de los fundadores de la asociación como de los agentes «más importantes» (Morgan y Thomas, 1969) y «más capaces» (Jenkins, 1973). Si solamente los agentes de buena reputación eran admitidos en el club, entonces habría muchas menos posibilidades de hacer malos comercios.

Desafortunadamente para el nuevo proyecto, uno de los agentes exiliados demandó a los miembros del club y el gobierno se entrometió en sus planes declarando que el Jonathan's no tenía ningún derecho de excluir a nadie (Morgan y Thomas, 1969; Jenkins,

⁹ Podemos imaginar que si tal solución hubiese sido exitosa, los comercios hoy se podrían llevar a cabo en edificios como el London Stock Rotunda o el New York Stock Rotunda.

1973). Esto frenó un poco el uso de las cafeterías como mercados privados y, como estrategia alternativa, en 1773 los agentes se organizaron para adquirir ellos mismos un edificio. Este nuevo edificio se conoció como el Nuevo Jonathan's y podían entrar solamente los que pagaban la cuota de admisión, que cubría algunos gastos como por ejemplo el alquiler (Wincott, 1946). En 1773 el *Gentlemen's Magazine* reportó que «se tomó la decisión que el New Jonathan's ya no debía llamarse New Jonathan's, sino Bolsa de Valores, y que este mismo nombre debía ser grabado sobre la puerta» (Jenkins, 1973). No obstante fuera conocida como Bolsa de Valores, hay que aclarar que era diferente de lo que hoy se entiende propiamente como Bolsa de Valores. En 1801 Thomas Mortimer afirmó que «los agentes se reunían en una cafetería muy grande, llamada Bolsa de Valores» (Mortimer, 1801). Esta cafetería/Bolsa de Valores no tenía afiliación oficial y era administrada por dos comisiones que representaban una a los propietarios de la cafetería y la otra a los clientes (Morgan y Thomas, 1969; Jenkins, 1973).

Para entrar no hacía falta afiliarse, era suficiente pagar la cuota diaria. La cuota podía servir para alejar a muchos holgazanes, pero después de algunos años resultó claro que no era suficiente. El precio para ser admitidos era suficientemente bajo como para que agentes poco fiables siguieran presentes causando bastantes problemas tanto a los inversores como a los demás agentes (Wincott, 1946). Por ello, el deseo de los agentes era formar una asociación aun más exclusiva y en 1801 se decidió que para ser admitidos había que ser miembros suscritos (Morgan y Thomas, 1969). Se anunció lo siguiente:

Los propietarios de la Bolsa de Valores, por solicitud de un número considerable de los caballeros que la frecuentan, y con el acuerdo unánime de la Comisión Universal solicitada para asistirlos en el establecimiento de las reglas necesarias, han acordado por unanimidad que después del próximo 27 de Febrero esta Casa dejará definitivamente de ser una Bolsa de Valores y a partir del día martes 3 de Marzo se convertirá en una Sala de Suscripción al costo de 10 guineas al año. La suscripción podrá renovarse el día 1 de Marzo de cada año a seguir. Todos los que deseen ser suscriptores deben especificarlo por escrito al señor

E. Whitfor, Secretario de las Comisiones Reunidas, antes del día 31 del mes corriente para que dichas Comisiones puedan votar (Michie, 1999).

A los agentes se les requería seguir ciertas reglas para poder ser miembros de la Sala de Suscripción. En 1801 se decidió que «siendo deseable que la Sala de Suscripción de Acciones adquiera y conserve un renombre digno de respeto, y considerando que a tal fin es absolutamente necesario impedir todo tipo de desorden» se habría impuesto una multa a todos aquellos que hubieran violado las reglas. «Multa que debía ser pagada al Secretario de la Comisión Universal y que sería destinada a fines benéficos» (Morgan y Thomas, 1969).¹⁰ Este nuevo mecanismo de control servía para reprimir los malos comportamientos, manteniendo los afiliados del club bajo control.

Como para todas las novedades, había algunos problemas en esta nueva Sala de Suscripción de Acciones, y hubo que efectuar varias reorganizaciones antes de que los problemas fueran finalmente resueltos. Muchos de los afiliados no querían colaborar para facilitar la transformación. Uno de los miembros fue multado pero se negó a pagar sosteniendo que no tenía porqué estar de acuerdo con las nuevas reglas (Morgan y Thomas, 1969; Reed, 1975).¹¹ En los meses siguientes la Sala de Suscripción de Acciones se desintegró, dejando a los que deseaban una asociación más exclusiva con la única opción de crear una nueva casa de contratación. Tras muchos preparativos y tras haber ofrecido a los viejos agentes de cambio hacerse afiliados, se acumularon fondos emitiendo 400 acciones, cada una del valor de 0,50, de las cuales cada persona podía llegar a comprar hasta cuatro cuotas. Así, al año siguiente, se logró construir el nuevo edificio (Morgan y Thomas, 1969; Reed, 1975).

¹⁰ Es interesante notar que las multas eran destinadas a fines benéficos más que a enriquecer a los que las recaudaban. Para un informe sobre el incremento del derecho penal como medio para enriquecer al gobierno, véase Benson, 1990, 1994.

¹¹ Por aquel tiempo, uno de los miembros era un tal David Ricardo, pero luego renunció (Jenkins, 1973: 51).

IV DESAFÍOS Y COMPETENCIA

La nueva Bolsa de Valores en Capel Court podía ahora establecer normas aceptadas unánimemente por todos los miembros, pero desde luego no sorprende que los excluidos no estuvieran contentos con su nueva colocación.¹² En 1810 hubo una petición para que el gobierno debilitara la Bolsa de Valores obligándola a abrirse al público. El proyecto de ley decía:

No existe, en este momento, un mercado abierto al público para la compraventa de acciones, fondos, valores del Estado y demás valores; y el lugar en donde hasta ahora se ha centrado la mayor parte de estas compraventas y en donde siguen realizándose estos negocios es un lugar privado del que el público queda excluido. Sería muy conveniente y ventajoso para los súbditos de Su Majestad si un mercado abierto al público fuera establecido en un lugar adecuado para la compraventa de las acciones, de los fondos y de los valores (Morgan y Thomas, 1969).

Si el gobierno hubiera intervenido en este acuerdo privado, los agentes poco confiables habrían podido obtener una admisión forzada en la nueva Bolsa de Valores.

Afortunadamente para la Bolsa, el gobierno no exigió el acceso público como había hecho en el caso del Jonathan's Café. Un miembro declaró que la propuesta de ley de 1810 había surgido «bajo el pretexto falaz de crear una Bolsa de Valores abierta al público dentro de Londres», pero que en realidad quería «acoger a los estafadores y ofrecer nuevas oportunidades a los diseños criminales de aventureros notorios y corruptos». Por lo contrario, la Bolsa de Valores había quedado «abierta para los hombres dignos de honor y cerrada para siempre para todos los estafadores» (Morgan y Thomas, 1969). La Bolsa de Valores de Londres podía ahora establecer y poner en ejecución sus normas internas; nadie que no fuera miembro era admitido (Johnstone, 1814).

¹² Por aquella época el Banco de Inglaterra estuvo contemplando si construir una nueva Casa de Contrataciones abierta al público, pero al final desistió (Morgan y Thomas, 1969: 71).

El hecho de que la afiliación era dispendiosa y que las Bolsas podían expulsar a los estafadores ha llevado a algunos a ver en esta exclusividad un ejemplo de cartel (Demsetz, 1969; Welles, 1975). ¿Podía tal cooperación entre los agentes de cambio ser simplemente una forma de connivencia (Downen, 1992; Cowen y Sutter, 1999)?¹³ La posibilidad de hacer ejecutar las normas permitía a los agentes sancionar a los que no cooperaban, pero no les daba la posibilidad de imponer cualquier regla que quisieran. Como ha destacado Mahoney:

Los intentos de una Bolsa de Valores de cobrar un precio de monopolio por los servicios de sus miembros podrían causar un daño a los miembros mismos solamente en el caso de que la Bolsa se enfrentara a una competencia suficiente por parte de otros mercados. Otras Bolsas podrían capturar volúmenes de mercado ofreciendo costos menores y los inversores no serían desfavorecidos debido a un loco intento de cargar un precio de monopolio dentro de un mercado competitivo. Si las Bolsas de Valores tuvieran suficiente competencia, las normas restrictivas sobrevivirían solamente si se demostrasen eficaces (Mahoney, 1997).¹⁴

Aquellas normas que incrementan el valor de un producto, como por ejemplo las garantías contra las fraudes, se imponen por sí mismas, y, siempre que no existan barreras legales para entrar, aquellas normas que se demuestren colusorias caerán inutilizadas (Telser, 1980; Caplan y Stringham, 2001).¹⁵ Si las normas de las Bolsas de Valores fueran solamente colusorias, no hay duda de que la preferencia de los clientes iría a aquellos agentes que no siguieran las normas y que cobrarán menos por los mismos servicios. Esta competencia sería la causa de que los carteles se disolvieran.

¹³ Cowen y Sutter (1999) afirman que la cooperación entre contrincantes es una forma de connivencia.

¹⁴ Mahoney continua: «las normas restrictivas de las Bolsas podrían parecer más inofensivas si concebidas como medios para evitar aprovechamientos gratuitos y apropiaciones por partes de los no afiliados.

¹⁵ Sobre las normas colusorias se ejercería la presión tanto de la competencia externa como de la competencia interna a la Bolsa misma. Como escribe Mahoney (1997): «El hecho de que los miembros de la Bolsa tengan opiniones distintas en lo que concierne a las normas restrictivas reduce el peligro de un cartel estable de agentes.»

Por otra parte, si las normas proporcionaran realmente garantías contra las fraudes, no habría motivo para que los clientes buscaran agentes que no observaran las normas de las Bolsas.¹⁶

Por aquellos tiempos, los miembros de la Bolsa de Valores de Londres tenían que hacer frente a varios tipos de competencia, lo cual hacía que el mercado fuese bastante controversial. Los que querían actuar fuera de las normas impuestas por las Bolsas de Valores podían hacer sus negocios en despachos privados, en la Regia Bolsa de Valores, en el Banco de Inglaterra o en Bolsas de Valores extranjeras como la Bolsa de Amsterdam (Mortimer, 1801: 76; Kregel, 1995: 468; Morgan y Thomas, 1969: 140; Michie, 1985: 61-82; Neal, 1987; Stringham, 2001). Esta competencia ponía un freno a que la Bolsa de Valores estableciera normas ineficientes. En algunos casos las normas se demostraban demasiado gravosas y eran abandonadas por el temor de perder negocios por culpa de los agentes no afiliados (Morgan y Thomas, 1969: 140). Estas personas ajenas eran consideradas «una molestia», lo cual no sorprende dado que estaban en competencia directa. Para atraer nuevos negocios, la Bolsa de Valores de Londres hacía publicidad en los periódicos, destacando que los que no eran afiliados no estaban «bajo el control de la Comisión» (Morgan y Thomas, 1969: 141), lo cual quería significar que los miembros de la Bolsa de Londres eran más confiables.

Por muchos años la Bolsa de Valores de Londres no tuvo constitución formal y solamente en 1812 se elaboró el primer reglamento oficial (Mirowski, 1981: 573; Morgan y Thomas, 1969: 74). La necesidad de atraer nuevos negocios, no las normas jurídicas, hizo que la Bolsa de Londres actuara de manera bien ponderada (Boot y otros, 1993: 1178).¹⁷ Era interés de la Bolsa de Valores tener

¹⁶ Lo cual no quiere decir que los clientes buscarían solamente a agentes que fueran miembros de la Bolsa de Valores. Aquellos agentes que hubieran conseguido establecer relaciones dignas de confianza no tendrían demasiada necesidad de las normas de la Bolsa y los cazadores de gangas que quisieran arriesgarse con una Bolsa clandestina podían hacerlo.

¹⁷ En Boot y otros se afirma: «Dado que una garantía discrecional de un garante de muy buena reputación tenía más valor de una garantía exigible de un garante con menor reputación, los precios de las garantías discrecionales no tenían que ser menores que los precios de las garantías exigibles». Sobre la importancia de los alicientes más que de las normas jurídicas véanse Hasnas (1995a, 1995b); y Klein (1997).

buena reputación, de lo contrario perdería negocios. En 1877 el Gobierno declaró que las normas de la Bolsa de Valores «habían sido ventajosas para el público» y que la Bolsa actuaba «honradamente, honestamente, y con el deseo de hacer justicia». Concluía diciendo que sus normas privadas eran «capaces de proporcionar remedio y ejercitar un freno mucho más eficaz y satisfactorio que cualquier regla promulgada por el tribunal legal» (Wincott, 1946: 27). La asociación tiene ventajas para asegurarse de que la Bolsa actúe correctamente y por ello establecerá y hará cumplir sus normas con la mayor eficiencia posible. Un tribunal indiferente, por lo contrario, no tendría incentivos ni mucho menos el conocimiento necesario para hacer cumplir las normas de una Bolsa de Valores (Stringham, 1999).

V CONCLUSIÓN

No obstante pueda haber buenas razones para temer que en un complicado mercado de acciones haya mayores posibilidades de hacer fraudes, parece evidente que no había mercado que fuese inmune en esta esfera. Más que depender de una reglamentación pública para hacer cumplir los contratos, los agentes conscientemente encontraron una manera para resolver el problema creando e imponiendo un sistema de reglas internas. Dado que su objetivo era impulsar los negocios, el interés de los miembros estaba alineado con el interés de sus clientes. Fue la capacidad de experimentar y la necesidad de atraer nuevos negocios lo que permitió a los agentes descubrir las mejores maneras de organizarse y auto reglamentarse.

Bajo este sistema de *laissez faire*, empresas y asociaciones como por ejemplo la Bolsa de Valores de Londres podían decidir autónomamente la manera de organizarse y solamente aquellos que conseguían hacerlo con éxito prosperaban.¹⁸ Dado que la Bolsa de Valores de Londres no tenía monopolio legal, necesitaba

¹⁸ Otras Bolsas de Valores, por ejemplo en Estados Unidos, se desarrollaron en manera bastante diferente (Michie, 1986).

asegurar que su existencia fuera ventajosa. Dennis Carlton escribe: «es útil considerar las Bolsas de Valores como rivales (o potencialmente rivales) entre ellas. Como en otros mercados, la competencia es un sustituto de la reglamentación. Más competencia hay, mayores son las probabilidades de que las Bolsas mismas tengan que promulgar normas y reglamentaciones para beneficiar y proteger a sus clientes más o menos de la misma manera en que la competencia en otros mercados protege a los consumidores» (Carlton, 1984: 259). Cuando las Bolsas de Valores consiguen organizarse libremente sin reglamentación por parte del estado, entonces es el mercado mismo el que les da la posibilidad de experimentar las maneras mejores de organizarse libremente. En su búsqueda de nuevas ganancias, los agentes tendrán el incentivo de encontrar las mejores maneras de auto reglamentarse. La evolución de la Bolsa de Valores de Londres es prueba evidente de que reglas ventajosas pueden ser creadas por el mercado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALLEN, Franklin y GALE, Douglas (1994): *Financial Innovation and Risk Sharing*. Cambridge, MA: MIT Press.
- BANNER, Stuart (1998): *Anglo American Securities Regulation: Cultural and Political Roots, 1690-1860*. Cambridge: Cambridge University Press.
- BENSON, Bruce (1994): «Are Public Goods Really Common Pools?» *Economic Inquiry*, Vol. 32: 249-271.
- (1990): *The Enterprise of Law*. San Francisco: Pacific Research Institute for Public Policy.
- (1993): «The Impetus for Recognizing Private Property and Adopting Ethnical Behavior in a Market Economy: Natural Law, Government Law, or Evolving Self-Interest». *The Review of Austrian Economics*, Vol. 6, N.º 2: 43-80.
- BANNER, Stuart (1998): «The Origin of the New York Stock Exchange, 1791-1860». *Journal of Legal Studies*, Vol. 27: 113-140.
- BOOT, A., GREENBAUM, S. y THAKOR, A. (1993): «Reputation and Discretion in Financial Contracting». *The American Economic Review*, Vol. 83, Issue 5, pp. 1165-1183.

- BUCHANAN, James (1965): «An Economic Theory of Clubs». *Economica*, Vol. 32: 1-14.
- (1975): *The Limits of Liberty*. Chicago: University of Chicago Press.
- CAPLAN, Bryan y STRINGHAM, Edward (2001): «Networks, Law, and the Paradox of Cooperation». *Review of Austrian Economics*, forthcoming.
- COWEN, Tyler (1992): «Law as a Public Good: The Economics of Anarchy». *Economics and Philosophy*, Vol. 8: 249-267.
- COWEN, Tyler y SUTTER, Daniel (1999): «The Costs of Cooperation». *The Review of Austrian Economics*, Vol. 12: 161-173.
- CARLTON, Dennis (1984): «Futures Markets: Their Purpose, Their History, Their Growth, Their Successes and Failures». *The Journal of Futures Markets*, Vol. 4, N.º 3: 327-271.
- CHAMBERS, Scott y CARTER, Colin (1990): «U.S. Futures Exchanges as Nonprofit Entities». *The Journal of Futures Markets*, Vol. 10, N.º 1: 79-88.
- DEMSETZ, H. (1969): «Perfect Competition, Regulation, and the Stock Market». In Manne, H. (de.) *Economic Policy and the Regulation of Corporate Securities*, pp. 1-22. Washington: American Enterprise Institute.
- DICKSON, P.G.M. (1967 [1993]): *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit 1688-1756*. Aldershot, Hampshire, England: Gregg Revivals.
- FISCHEL, Daniel y GROSSMAN, Sanford (1984): «Customer Protection in Futures and Securities Markets». *The Journal of Futures Markets*, Vol. 4, N.º 3: 273-295.
- FRYE, Timothy (2000): *Brokers and Bureaucrats: Building Market Institutions in Russia*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- GLAESER, Edward, JOHNSON, Simon y SHLEIFER, Andrei (2001): «Coase versus the Coasians». *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116: 853-899.
- HAYEK, F.A. ([c1960] 1978): *Constitution of Liberty*. Chicago: University of Chicago.
- HASNAS, John (1995a): «Back to the Future: From Critical Legal Studies Forward to Legal Realism, or How Not to Miss the Point of the Indeterminacy Argument». *Duke Law Journal*, Vol. 45: 84-132.

- (1995b): «The Myth of the Rule of Law». *Wisconsin Law Review*, 1995: 1999-233.
- HOUGHTON, John (1727): *Husbandry and trade improv'd*, Vol. 1. London: Woodman y Lyon.
- JENKINS, Alan (1973): *The Stock Exchange Story*. London: Heinemann.
- JOHNSTONE, Andrew (1814): *The Calumnious Aspersions Contained in the Report of the Sub-committee of the Stock-Exchange*, 3.th ed. London: W. Lewis.
- KINDLEBERGER, Charles P. (1984): *A Financial History of Western Europe*. London: George Allen & Unwin.
- KLEIN, Daniel (1997): *Reputation*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- KREGEL, J.A. (1995): «Neoclassical Price Theory, Institutions and the Evolution of Securities Market Organisation». *The Economic Journal*, Vol. 105: 459-470.
- MACEY, Jonathan y KANDA, Hideki (1990): «The Stock Exchange as a Firm: The Emergence of Close Substitutes for the New York and Tokyo Stock Exchanges». *Cornell Law Review*, Vol. 75: 1007.
- MACEY, Jonathan y O'HARA, Maureen (1999): «Regulating Exchanges and Alternative Trading Systems: A Law and Economics Perspective». *Journal of Legal Studies*, Vol. 28: 17.
- MAHONEY, Paul (1997): «The Exchange as Regulator». *Virginia Law Review*, Vol. 83: 1453-1500.
- MICHIE, Randal (1985): «The London Stock Exchange and the British Securities Market, 1850-1914». *Economic History Review* Second Series, Vol. 38, N.^o 1: 61-82.
- (1986): «The London and New York Stock Exchanges, 1850-1914». *Journal of Economic History*, Vol. 46, N.^o 1: 71-187.
- (1999): *The London Stock Exchange: A History*, Oxford: Oxford University Press.
- MIROWSKI, Philip (1981): «The Rise (and Retreat) of a Market; English Joint Stock Shares in the Eighteen Century». *Journal of Economic History*, Vol. 41, N.^o 3: 559-577.
- MORGAN, E.V. y THOMAS, W.A. (1969 [c1962]): *The London Stock Exchange*. NY: St Martin's Press.
- MORTIMER, Thomas (1801): *Every man his own broker; or, A guide to the Stock Exchange*. 13th ed., considerably improved, republished. London: W.J. & J. Richardson.

- NEAL, Larry (1987): «The Integration and Efficiency of the London and Amsterdam Stock Markets in the Eighteen Century». *Journal of Economic History*, Vol. 47, N.º 1: 97-115.
- RAYNES, Harold (1948): *A History of British Insurance*. London: Pitman & Sons (1948).
- REED, M.C. (1975): *A history of James Capel & Co*. London: James Capel & Co.
- ROTHBARD, Murray (1970): *Power and Market*. Kansas City: Sheed, Andrews y McMeel.
- SILBER, William (1981): «Innovation, Competition, and New Contract Design in Futures Markets». *The Journal of Futures Markets*, Vol. 1, N.º 2: 123-155.
- SMITH, C.F. (1929): «The Early History of the London Stock Exchange». *The American Economic Review*, Vol. 19, N.º 2: 206-216.
- STRINGHAM, Edward (1999): «Market Chosen Law». *Journal of Libertarian Studies*, Vol. 14, N.º 1: 53-77.
- (2001): «The Extralegal Development of Financial Trading in Seventeenth-Century Amsterdam». Ensayo presentado en los *Southern Economics Association Meetings*. Tampa, FL, November 19, 2001.
- TELSER, Lester (1980): «A Theory of Self-Enforcing Agreements». *Journal of Business*, Vol. 53: 27-44.
- TULLOCK, Gordon (1972): *Explorations in the Theory of Anarchy*. Gordon Tullock (editor). Blacksburg, V.A.: Center for the Study of Public Choice.
- (1974): *Further Explorations in the Theory of Anarchy*. Gordon Tullock (editor). Blacksburg, V.A.: Center for the Study of Public Choice.
- WELLES, C. (1975): *The Last Days of the Club*. NY: E.P. Dutton.
- WINCOTT, Harold (1946): *The Stock Exchange*. London: Sampson Low, Marston & Co.