

## INTRODUCCIÓN A LA EDICIÓN ESPAÑOLA

### *Preámbulo*

Los dos volúmenes (séptimo y octavo) que se presentan ahora de las *Obras Completas* de Hayek nos ofrecen los trabajos más difíciles y complejos de las aportaciones que hizo en aras al progreso de la economía teórica. Fueron estos trabajos los que contribuyeron, como ningunos otros, a consolidar su fama como economista académico de una gran reputación y los que, al mismo tiempo, le llevaron a guardar silencio durante más de tres décadas, a raíz de su confrontación con las tesis que sostuvo Keynes en los años treinta del siglo pasado. Se trata de trabajos que estuvieron poco difundidos entre los economistas españoles. El profesor don Luis Olariaga hizo, en el año 1935, una excelente traducción a nuestra lengua del ensayo que sirve de pórtico a estos dos volúmenes: *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* que había aparecido en lengua inglesa en 1933, pero nuestro conflicto civil y los años de guerra que se sucedieron impidieron una difusión amplia de esta obra que no volvió a editarse.

Su libro *Precios y Producción* que también aparece integrado en este volumen, a continuación del anterior, solo se incorporó a la literatura económica en lengua española en el año 1996, más de sesenta años después de su primera aparición en Gran Bretaña. El profesor Klausinger que ha actuado como editor de estos dos volúmenes ha hecho realmente un trabajo extraordinario que pone a disposición del lector todo el material actualizado que se necesita para la comprensión del drama vivido por Hayek como teórico de la economía científica y esta introducción a la edición española no podría superarlo ni es su intención hacerlo.

Son muchos los que piensan que Hayek guardó silencio, tras sus polémicas con Keynes, porque ya no tenía argumentos que ofrecer para hacer frente a la avalancha keynesiana. No fue esto ciertamente lo que pensaron los miembros

de la Academia Sueca, cuando le otorgaron el Premio Nobel de Economía en 1974, compartido con el economista sueco Gunnar Myrdal, en medio de un gran revuelo cuyos ecos llegaron hasta España, donde la inmensa mayoría de los economistas estaban persuadidos de que las ideas y aportaciones de Hayek a la teoría económica eran cosa de un pasado que ya estaba muerto.

En mis años de formación en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Madrid había tenido ocasión de estudiar, con detenimiento, el libro de Gottfried Haberler *Prosperidad y Depresión* que era, y probablemente sigue siendo, el mejor compendio de las teorías sobre el ciclo económico que se debatieron durante los años treinta del siglo pasado. Como resultado, y aunque había sido instruido en las ideas de Keynes, no consideraba las aportaciones de Hayek letra muerta, de modo que no pude estar entonces al lado de quienes censuraron abiertamente la concesión al ilustre economista austriaco de aquella distinción y, menos aun, cuando pude leer su disertación en Estocolmo que versó sobre la pretensión de nuestros conocimientos.<sup>1</sup> Un tema que ya había apuntado en el prólogo a la edición inglesa de su ensayo sobre la nueva explicación monetaria del ciclo económico.

En efecto, al final de aquella presentación nos decía que una cosa de la que tenemos que ser siempre dolorosamente conscientes, quienes escribimos sobre temas económicos y más si estos son tan acuciantes como los que debatieron entonces los economistas, es «lo poco que sabemos realmente sobre las fuerzas que estamos tratando de influenciar mediante una gestión deliberada».<sup>2</sup> Como vamos a tener ocasión de ver, la situación, a pesar de los años transcurridos, no ha cambiado demasiado. ¿Cuáles eran esos conocimientos que nos faltaban para dar respuesta a los acontecimientos que a ellos les había tocado vivir y que acaban de producirse, de nuevo, en medio de una gran sorpresa y confusión?

Hayek declaraba explícitamente entonces que su propósito al tratar de dar una explicación monetaria del ciclo económico, distinta a la que se había venido dando por la teoría monetaria tradicional, no era otro que refutar ciertas teorías que han llevado a la creencia de que *estabilizando el nivel*

---

1. «La Pretensión del Conocimiento», una versión española aparece en la colección *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas* (Madrid: Unión Editorial, 2007), pp. 41 y ss.

2. Véase este volumen, p. 118.

*general de los precios*, podríamos eliminar todas o las más importantes perturbaciones monetarias a las que están expuestas las economías en su desarrollo. Pero si recapacitamos, esto es lo mismo que hoy siguen creyendo la mayoría de los economistas y lo que intentan, una y otra vez, sin demasiado éxito, nuestros bancos centrales.

En aquellos días turbulentos de la crisis de 1929, cuando presentó Hayek la versión alemana de su explicación monetaria, resultaba que en los años precedentes el nivel de los precios al por mayor había permanecido más o menos estable<sup>3</sup> y nuestro joven economista entonces, pensaba que lo sucedido acabaría disuadiendo a los «estabilizadores». No solo no fue así sino que las cosas iban a complicarse de una manera extraordinaria debido, en buena medida, a las extravagancias de un economista que llegó a confiar en que sus políticas acabarían liberándonos de la servidumbre que suponía el tener que pagar un interés por el *capital*.<sup>4</sup>

En aquellos años, la mayoría de los economistas pensaban que, en cualquier situación dada, hay un *tipo de interés* que mantiene el nivel de los precios constante. Si el sistema bancario situaba el tipo de interés de sus créditos por debajo de aquel, que algunos llamaban natural y otros de equilibrio, los precios y el volumen de la producción tenderían a subir. Si, por el contrario, lo situaban por encima, los precios y el volumen de la producción tenderían a descender. Por tanto, si fuera posible mantener el nivel de los precios estable, nunca a la prosperidad de los negocios le seguiría una depresión y si, por alguna circunstancia, hubiéramos permitido que los precios subieran y a continuación de ello se producía una depresión, para salir de ella no teníamos más que detener el descenso de los precios.<sup>5</sup>

---

3. El índice de precios al por mayor de los Estados Unidos, en 1929, se encontraba ligeramente por debajo de su nivel de 1922.

4. J.M. KEYNES, *General Theory* (Londres: MacMillan, 1936), pp. 376: «El propietario del capital puede conseguir un interés lo mismo que el terrateniente consigue una renta porque la tierra es escasa, pero mientras pueda haber razones intrínsecas que justifican la escasez de la tierra no las hay que justifiquen la escasez del capital». En ocasiones he pensado si Keynes estaría confundiendo el capital con el papel-moneda. Véase edición española: Aosta, Madrid 1998, pp. 434.

5. G. HABERLER, *Money and the Business Cycle*, conferencia pronunciado en la Universidad de Chicago en 1932 dentro del ciclo que organizaba la Fundación Harris. Véase *Gold and Monetary Stabilization*. University Chicago Press p. 53.

El ciclo económico parecía pues un fenómeno que los bancos centrales podían eludir manteniendo el nivel de los precios constante. Tuvo que ser para ellos una enorme sorpresa que esta clase de política no impidiera a la economía verse sumida en una profunda depresión. Solo Mises y Hayek, dos economistas austriacos que, por escribir en lengua alemana, no eran demasiado conocidos, no se las prometían tan felices y pensaban que aquella explicación monetaria dejaba al lado un fenómeno que casi todos los estudios estadísticos de los ciclos de la realidad ponían de manifiesto, a saber: el mayor crecimiento relativo que experimentan, durante el auge cíclico de los negocios, las industrias dedicadas a producir bienes de capital.<sup>6</sup>

Este hecho fue el que llevó tanto a Mises como a Hayek a pensar que el dinero no se limitaba a influir en el nivel de los precios, sino que también lo hacía en la estructura de producción de la economía y, sobre todo, en lo que podíamos llamar la *estructura vertical de la producción*, un concepto ideado por Carl Menger, que consideraba a la teoría monetaria de su tiempo enormemente atrasada respecto a la teoría del valor de los bienes y que tenía escasa confianza, tanto en los bancos centrales como en las ecuaciones cuantitativas que venían manejando los defensores de la explicación monetaria tradicional del ciclo económico.<sup>7</sup>

Mises había sido el primero en advertirlo en un libro (1912, 1924), que tuvo escasa difusión y que se tradujo por vez primera a la lengua inglesa en 1934, poniendo de manifiesto que Keynes no había entendido demasiado de lo que allí se decía cuando publicó su famoso *Tratado del Dinero* de 1930.<sup>8</sup> No tiene nada de particular porque, como le recriminó Hayek, sus

---

6. Entre 1925 y 1929 el aumento de la producción de bienes de capital había triplicado al aumento de la producción de bienes de consumo. Véase L. H. WHITE, *The Clash of Economic Ideas* (Cambridge: Cambridge University Press, 2012), p. 69. El profesor norteamericano obtiene este dato de un trabajo de Phillips, McManus y Nelson (1937).

7. Sobre el particular vale la pena detenerse lo suficiente en la lectura del ensayo inédito sobre el dinero de CARL MENERG que se publicó en lengua española recientemente. Véase *El Dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013).

8. L. MISES, *La Teoría del Dinero y el Crédito*, 1924 (edición española en Madrid: Unión Editorial, 2002). El libro era una crítica abierta a los medios fiduciarios de pago y a la pretensión de regular su emisión, utilizando el criterio de estabilización del nivel general de los precios, en abierto contraste

conocimientos acerca de la función del capital y el interés en una economía en crecimiento eran relativamente escasos.<sup>9</sup>

En un sistema productivo moderno que utiliza *capital* es necesario comprender que la parte principal de nuestros recursos económicos originarios (la tierra y el trabajo) no estarán empleados en la producción de bienes de consumo y esta «maquinaria de producción» solo funcionará sin tropiezos, si aceptamos consumir solo lo que nos puede ofrecer de inmediato. Cuando como resultado de confundir *capital* y *dinero* no lo hacemos así, entraremos en dificultades, sobre todo desde que el nuevo «dinero bancario» podemos producirlo a un coste insignificante. Antes, cuando solo podíamos hacernos con el *dinero*, ya fuera empleando recursos y esfuerzos para extraerlo de la naturaleza, o produciendo bienes que, al ser intercambiados por otros, nos lo podían procurar, los negocios registraban fluctuaciones de otro género, pero las fluctuaciones industriales modernas solían tener su origen en el crédito bancario y Hayek intuía que esto le iba a permitir ofrecer una explicación monetaria de las fluctuaciones de los negocios algo diferente a la tradicional.

Pero entonces la teoría monetaria no estaba preparada para entender lo que Hayek tenía que decirnos. La mayoría de los economistas que manejaban las conocidas ecuaciones cuantitativas tenían dificultades para entender conceptos como el de la *estructura vertical de la producción* que acabamos de bosquejar en la forma más sencilla posible en el párrafo anterior. Se trataba de un concepto extraño para ellos que solo tenían sus miradas puestas en el nivel de los precios y en la llamada velocidad de circulación del dinero y que, como ya había advertido Carl Menger unos años antes, había dado lugar a toda una cadena de malentendidos en la teoría económica clásica y en las posteriores. El innovador economista austriaco, al analizar la distorsión que el dinero introducía en la estructura del sistema de precios, prescindió por completo de su nivel y centró la atención en la cuestión del *patrón de*

---

con lo que defendió Keynes en su *Tratado sobre la Reforma Monetaria* de 1923 y en su *Tratado del Dinero* de 1930.

9. Este fue el centro de la polémica entre Hayek y Keynes a raíz de la publicación del *Tratado del Dinero* de este último. Véase el desarrollo de esta polémica en el volumen IX de estas *Obras Completas* (Madrid, Unión Editorial: 1996).

*valor* que para los partidarios de una moneda puramente fiduciaria era una entelequia innecesaria.<sup>10</sup>

Cuando Hayek utilizó el concepto de *estructura de la producción* para ofrecernos una nueva explicación monetaria del ciclo económico, sus colegas no eran capaces de entender que el nuevo dinero bancario (dinero-crédito) pudiera ejercer en el sistema económico una influencia que no actuara a través de los cambios en el nivel absoluto de los precios. Ni lo entendían entonces ni lo entienden ahora, cuando la crisis de los activos financieros tóxicos ha desarticulado todos nuestros sistemas de crédito y, tras un periodo de estabilidad en el nivel de los precios al consumo y un alto nivel de empleo, hemos vuelto a engendrar una *estructura de la producción* que no resulta sostenible.

Hayek entendía que la «maquinaria de producción» que utiliza *capital* y a la que la Humanidad debe el haber salido de la *subsistencia salvaje*, solo podía conservarse intacta e ir incorporando, sin grandes fluctuaciones, los avances tecnológicos y del conocimiento que nos han hecho prosperar a lo largo de toda la historia, siempre que no pretendiéramos *consumir* más de lo que esa maquinaria nos podía ofrecer de forma inmediata.

Pero la «maquinaria monetaria» que habíamos terminado instalando estaba en unas condiciones que nunca se habían dado antes, para tratar de forzar la *acumulación de capital*, pretendiendo consumir tanto o más de lo que, hasta el momento, la «maquinaria de producción» existente podía ofrecernos. Esta era la idea motriz de la nueva explicación monetaria que Hayek nos venía a ofrecer del auge de los negocios y las crisis de las economías industriales de mercado que terminaban sumiéndonos en graves depresiones, como consecuencia del colapso de aquella nueva «maquinaria monetaria». Un fenómeno mucho más difícil de abordar de lo que esperábamos.

Esto es, en síntesis, lo que pretendió Hayek en su ensayo titulado *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* de 1929 y en sus conferencias en la London School of Economics del año 1931, recogidas luego en su libro *Precios y Producción* que junto a otros trabajos, algunos inéditos, se incluyen en estos dos volúmenes. Probablemente, muchos de los lectores de entonces

---

<sup>10</sup>. C. Menger, *El Dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013). Véase la introducción a la edición española y, en especial, los capítulos 11 y 14.

quedarían desilusionados a la hora de conocer las conclusiones a las que llegaba el autor y a los de ahora les puede suceder otro tanto, por lo que voy a tratar de disuadirlos si no ha sido suficiente con lo anterior.

Por ejemplo, en su libro *Precios y Producción*, después de obligar al lector a discurrir por los nunca fáciles vericuetos de la teoría austriaca del capital,<sup>11</sup> llegaba a la conclusión de que «la única máxima práctica para la política monetaria que ha de derivarse de nuestras consideraciones es probablemente solo de carácter negativo, a saber: *el simple hecho de un aumento de la producción y del comercio no constituye una justificación para la expansión del crédito y los banqueros, salvo durante una crisis aguda, no deben temer perjudicar a la producción por un exceso de precaución*».<sup>12</sup> Hayek reconocía que los escépticos sobre el valor de los análisis teóricos podían sentirse decepcionados, pero estaba satisfecho porque, en su opinión, aquello servía para refutar la idea muy extendida, ya entonces, de que basta con estabilizar el valor del dinero en los términos de un índice de precios de los bienes al consumo, para eliminar todos los efectos que el nuevo dinero bancario inducía en la «estructura de la producción» de una economía. Esto se creía entonces y muchos parecen seguir creyéndolo ahora, a pesar de lo que ha sucedido en la crisis de los activos financieros tóxicos.

El nivel de los precios había sido el tema, también, de su ensayo *La Teoría Monetaria y el Ciclo Económico* y al final sucedía otro tanto. Hayek llegaba a la conclusión de que la naturaleza misma del actual *sistema monetario y de crédito* llevaba a las economías de mercado a desarrollar su actividad en ciclos de auge, crisis y depresión que eran *inevitables*. El ciclo económico vendría a ser el precio que nos veíamos obligados a pagar por intentar forzar el crecimiento de nuestras economías, sin abstenernos voluntariamente de consumir para, de esta manera, liberar los recursos económicos necesarios con los que ampliar la estructura de capital de la economía. Un proceso que

---

11. Esta teoría ha sido siempre mal comprendida porque su autor, el austriaco Eugen von Böhm-Bawerk, la dotó de algunas complejidades que sus oponentes utilizaron para desacreditarle, pero fue él y solo él quien proporcionó el argumento inequívoco que destruía la crítica de Marx a la Economía Política, formulando una teoría del interés del capital que, desprovista de aquellas complejidades, no es posible contradecir.

12. Véase este volumen pp. 388-9.

consume tiempo. Es decir, que no permitirá elevar la oferta de bienes de consumo hasta que transcurra un cierto periodo de tiempo.

Ahora bien, si la moderna «maquinaria monetaria y de crédito» era la llamada a producir, de forma *inevitable*, las fluctuaciones cíclicas de la actividad de los negocios, parece que lo aconsejable hubiera sido proponer su reforma inmediata. Pero Hayek, llegado a este punto de su reflexión, se detenía. Mises, por el contrario, no había vacilado en culpar al actual sistema de bancos de crédito, bajo la dirección de un banco central monopolista. Sus creadores no se habían percatado de su enorme elasticidad para generar una gran cantidad de medios fiduciarios de pago, en exceso siempre a su demanda y esto le llevaba a adherirse a quienes proponían la abolición de los depósitos irregulares de dinero. Es decir, de los depósitos a la vista que no estaban cubiertos al cien por cien por las reservas de oro.

La posición de Hayek difería. Él consideraba que no tenía sentido plantear la cuestión en términos de buscar culpables y señalar al sistema bancario como el responsable de las fluctuaciones de la actividad económica. Si fuera posible mantener estable la cantidad de depósitos bancarios, si este fuera el único procedimiento para desembarazarnos de las fluctuaciones cíclicas todo estaría resuelto. Pero esto le parecía sencillamente una utopía. Necesitaríamos la completa abolición del dinero bancario (billetes de banco y depósitos disponibles a la vista) y tendríamos que reducir el papel de los bancos de crédito al de meros intermediarios que captan ahorros y los invierten. Pero incluso si suponemos que esto pudiera llegar a ser posible, insistía, sigue siendo cuestionable si serían muchos los que desearan llevarlo a la práctica conociendo cuales serían las consecuencias de ello.<sup>13</sup> La estabilidad de la economía la conseguiríamos al precio de frenar el crecimiento y esta declaración es lo que ha llevado a muchos a decir que la posición de Hayek estaba rayana en el más puro «nihilismo», como nos recuerda Klausinger en su introducción.<sup>14</sup>

---

13. Véase, en este volumen, p. 222.

14. Véase, en este volumen, p. 98. Probablemente Hayek pensaba que el progreso de la teoría económica acabaría sacándonos del atolladero en el que nos había introducido la sustitución fiduciaria.

*El nivel general de los precios*

Como indicamos antes, Carl Menger consideraba que la teoría monetaria de su tiempo se encontraba claramente retrasada respecto al núcleo de la teoría del valor de los bienes, porque no había tenido en cuenta la distinta capacidad que estos tienen para ser intercambiados entre sí y se lo comunicó así a sus colegas ingleses, en un artículo en su lengua que publicó el *Economic Journal* en 1892 y que no parece haber merecido demasiada atención<sup>15</sup> porque, de haberlo hecho, me resulta difícil pensar que sigamos llamando *dinero* a un papel-moneda de circulación forzosa.

Aquella teoría primitiva se limitaba a decir que, a largo plazo, *el dinero* no incidía en otra cosa que no fuera el nivel general de los precios. Pero la realidad era que los precios monetarios de los bienes fluctuaban, si subían más que los salarios monetarios quienes se dedicaban a los negocios consideraban que se avecinaban tiempos de prosperidad, el volumen de producción subía y al hacerlo también aumentaba el empleo. Lo que ellos temían era que los precios monetarios descendieran porque, ya entonces, los sindicatos no estaban dispuestos a consentir que los salarios monetarios descendieran también, de manera que cuando los precios en dinero bajaban, seguían insistiendo en aumentar los salarios monetarios y esto planteaba serios problemas con unos precios en descenso.

De hecho, los precios monetarios habían estado descendiendo desde 1873 y por eso no tiene nada de particular que se debatiera entonces vivamente el establecimiento de un patrón bimetálico. Menger, que vivió aquellos acontecimientos, se limitaba a decir que un *patrón de valor* era algo absolutamente necesario y que solo la libertad de emisión del nuevo dinero bancario y su convertibilidad nos lo podían asegurar,<sup>16</sup> pero nadie le prestó atención. Entonces se pensaba que esa libertad era la causa de los pánicos bancarios que se venían produciendo y las cosas iban a discurrir de una forma muy diferente a lo que nos proponía el economista austriaco.

---

15. C. MENGER, «On the Origin of Money», *Economic Journal* 1892, vol. 2. pp. 239-55. Hay una versión española reciente en el apéndice III del libro de G. Selgin, *La libertad de emisión del dinero bancario* (Madrid: Aosta, 2011), pp. 365 y ss.

16. C. MENGER, *El dinero* (Madrid: Unión Editorial, 2013). Véase, en especial, los capítulos 11 y 14.

Algo después, un economista sueco casi desconocido, andaba cavilando sobre estos temas. En realidad, los patrones metálicos le parecían una «anti-gualla», pero no se le escapaba que, si prescindíamos de ellos, la enorme facilidad con la que podía fabricarse una moneda de papel era un serio peligro. Knut Wicksell, el economista al que nos referimos, había decidido dedicarse al estudio de la Economía Política después de unos años de vida bastante azarosa, pero lo hizo con una enorme decisión y era uno de los pocos economistas del momento que podía expresarse en lengua alemana. No se le ocurrió consultar a Menger, pero sí lo hizo con Böhm-Bawerk al que admiraba por una teoría del interés del capital que venía a resolver un tema empantanado durante siglos.<sup>17</sup>

Wicksell pensaba que cabía prescindir, de una vez por todas, de los patrones de valor metálicos si conseguíamos que las emisiones de papel-moneda mantuvieran estable el nivel general de los precios. De Böhm-Bawerk solo recibió evasivas a sus consultas sobre este particular, dado que no era el tema sobre el que versaba la reflexión intelectual del austriaco; sobre lo que le proponía Wicksell, no había podido reflexionar demasiado.<sup>18</sup> Si Wicksell hubiera consultado a Menger, cuyos ensayos sobre el dinero de 1892 no podía ignorar, la respuesta hubiera sido que, en ausencia de libertad de emisión y convertibilidad en un *dinero* que solo puede obtenerse empleando recursos de capital y trabajo que hacen del mismo una reserva de valor, su proyecto fracasaría —que es lo que finalmente sucedió— aunque son muchos los que se resisten a admitirlo.

Es difícil que Hayek hubiera olvidado lo escrito por Menger, pero todos los indicios apuntan a que, guiado por la idea de que la teoría monetaria tenía que cubrir, por segunda vez, todo el campo tratado por la teoría pura bajo el

---

17. Todavía hoy son muchos los que no comprenden que, el habernos visto obligados a situar el tipo de interés de las reservas bancarias casi a cero, es una clara anomalía que pone de manifiesto hasta qué punto, la moneda nacional fiduciaria plantea problemas que no hemos sabido resolver.

18. Hoy día, gracias al trabajo de Klaus H. Hennings conocemos bastante bien la correspondencia que Böhm-Bawerk dirigía a Wicksell, donde aparece esto con toda claridad. Existe una edición española de la tesis doctoral que Hennings hizo sobre la obra del economista austriaco bajo la dirección de John Hicks, que no ha tenido mucha difusión y que prologó en España el economista e historiador Manuel Jesús Gonzalez. Véase *La Teoría Austriaca del Valor, el Capital y el Interés* (Madrid: Aosta, 2001). Se trata probablemente de la mejor biografía intelectual de Eugen von Böhm-Bawerk y en ella se percibe con claridad las dificultades con las que tropezó Hayek y que nadie resolvió luego.

sistema del trueque y analizar el cambio indirecto,<sup>19</sup> se impuso a sí mismo una tarea hercúlea que se vio obligado a interrumpir en varias ocasiones y que, ya en 1937, sabía que no le llevaría demasiado lejos. Acababa de descubrir que la misión del sistema de los precios de mercado no era, estrictamente, la que le asignaba la teoría del equilibrio económico estático.<sup>20</sup> El sistema de precios era crucial para la difusión de la información necesaria en la toma de decisiones óptimas ex-ante, y que luego pueden resultar mutuamente incompatibles expost como consecuencia de la información distorsionada por quienes asumen el poder de emisión de las reservas bancarias.

Desafortunadamente, en los años que separaron las dos grandes guerras del siglo pasado se acumularon errores uno tras otro. La posición de los economistas austriacos era singular, cuando estallaron las burbujas especulativas de precios, incubadas en los mercados inmobiliarios y de valores en 1929. Ellos pensaron que aquello venía a confirmar sus predicciones, a saber: que la estabilización del nivel de los precios no podía resolver el problema que nos había planteado la sustitución fiduciaria. La *estructura vertical de la producción* podía resultar gravemente distorsionada, incluso en el caso de que la cantidad de medios de pago en circulación aumentará con el único objetivo de mantener los precios monetarios estables, cuando debido a los aumentos de la productividad los costes de producción están descendiendo. La crisis y la depresión constituían para ellos una especie de *periodo de depuración* de los excesos cometidos durante el auge de los negocios que tenía que seguir su curso. Todo lo que fuese tratar de interrumpirlo solo podía agravar la situación y esto los desacreditó y, en buena medida, pienso que obstaculizó el progreso de la teoría monetaria porque dejó expedito el paso a Keynes.

En efecto, lo que sucedió en la economía teórica fue algo bastante peculiar. John Maynard Keynes había decidido (1936) desembarazarse tanto de lo que imponía la maquinaria de producción como la monetaria y aconsejó incurrir en un déficit presupuestario, sin más, para recuperar los puestos de trabajo

---

19. Véase, en este volumen, p. 390.

20. Véase su ensayo «Economics and Knowledge» publicado en *Economica* y reproducido en *Individualism and Economic Order* (Londres: Routledge, 1948). Esto era decisivo, pero Hayek decidió seguir hurgando en los vericuetos de la teoría pura del capital sin demasiado éxito. Si hubiera aceptado las sugerencias de Frank Taussig, se hubiera ahorrado el esfuerzo.

destruidos. Pues bien, ya en 1937, Hayek objetó que el mecanismo de ir reduciendo el salario real mediante la inflación monetaria, con objeto de aumentar el empleo, implica suponer una dosis de «ilusión monetaria» en los trabajadores y en sus organizaciones sindicales absolutamente fuera de la realidad,<sup>21</sup> pero nadie le prestó mayor atención.

Entonces estalló la Segunda Guerra Mundial, de forma que las tesis de la *Teoría General* de Keynes no pudieron verificarse. Lo que sí sabemos es que, al término de la guerra, la tesis del «estancamiento secular» de las economías de mercado avanzadas y maduras que predijeron sus seguidores no se cumplió. Pero esto no fue obstáculo para que Paul Samuelson, en 1948, ofreciera al mundo un modelo de funcionamiento de las economías monetarias donde el *dinero* estaba ausente. Pero, ya en ese momento, Hayek había abandonado el campo de batalla y había dejado que las cosas siguieran su curso sin intervenir en los debates que emprendieron entonces *monetaristas y keynesianos*.

En 1937 había aparecido también el trabajo que había llevado a cabo Gottfried Haberler para la Sociedad de Naciones y que constituía un compendio de las teorías del ciclo económico formuladas hasta entonces. Pues bien, al analizar la de Hayek y el resto de economistas que atribuían a la moderna organización de la moneda y el crédito, el desequilibrio de la *estructura de capital* de la economía, afirmaba que esta clase de teorías no demostraban, de una manera rigurosa, que la estabilización de los precios de una economía donde la productividad está creciendo conduzca siempre a un exceso de inversiones que termina interrumpiendo el auge cíclico y da paso a la crisis y a la depresión.<sup>22</sup> Y esto le llevaría más tarde, como veremos, a poner de manifiesto la difícil tarea que Hayek se había impuesto en aquellos años

---

21. F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, en *Obras Completas*, vol. VI, *Ensayos sobre Teoría Monetaria II* (Madrid: Unión Editorial, 2001), pp. 124-5. Existe una edición monográfica anterior de estas conferencias (Madrid: Unión Editorial-Aosta, 1996), en cuyo prólogo editorial analicé el contenido y el significado de las mismas, tema al que retorné, a la luz de la reciente crisis de los «activos financieros tóxicos», en el prólogo a la reciente edición italiana (Rubbettino: 2015) de estas conferencias de Hayek. De alguna forma, Hayek estaba anticipando lo que Friedman y Phelps denunciaron muchos años después al combatir la famosa «síntesis neoclásica» de Samuelson y Solow.

22. G. HABERLER, *Prosperidad y Depresión* (México, FCE: 1937), p. 55.

*La crisis de los activos financieros tóxicos*

Estaba claro, sin embargo, que el ataque de los economistas al patrón-oro acabaría conduciendo a serios desajustes en el sistema monetario internacional y Hayek, antes de encerrarse en un silencio que duró casi tres décadas, lo estaba anunciando. No iba a ser necesario una teoría del capital demasiado sofisticada para explicar la crisis, aunque él estaba empeñado en desarrollarla.

El medio de cambio más utilizado hoy día, escribía Hayek en 1937,<sup>23</sup> es el depósito bancario en cuenta corriente, pero, aunque constituye el medio predominante a nivel nacional, de ninguna forma es el único, de manera que cabe hablar de toda una serie de activos financieros con grado de liquidez variable que se mantienen en las carteras de personas individuales y de compañías públicas o privadas y que pueden servir, en algún momento, para hacer pagos. Pero el depósito bancario es extremadamente volátil y las necesidades que se harán sentir de ellos, variarán con las expectativas acerca de la posibilidad de convertir toda esa serie de activos financieros de liquidez diversa en depósitos. Hayek explicaba entonces que, cuando la incertidumbre sobre el precio futuro de la cadena de activos financieros aumenta, la demanda de los más líquidos se dispara, precisamente en el momento que se hace más evidente su escasez.<sup>24</sup>

En la reciente crisis de los activos financieros tóxicos es lo que ha sucedido, el sistema de intermediación financiera alumbrado por los bancos de inversión, los de depósito y otras sofisticadas instituciones financieras de los Estados Unidos y otros países industrializados se derrumbaron cuando algunos comenzaron a dudar sobre el precio futuro de aquella cadena de activos financieros que constituían una enorme pirámide de crédito cuya base era el *medio de cambio* predominante. Una base que la Reserva Federal se vio obligada a reforzar a toda prisa, alargando su brazo protector para poder llegar a donde, con la legalidad en la mano, no tenía que haber llegado nunca.

No era necesario acudir a la teoría austriaca del capital para explicar el punto de inflexión de una crisis que se producía sin remedio, de nuevo, con un nivel de los precios de los bienes de consumo estable. No solo era

---

23. F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario y la Estabilidad Internacional*, ob. cit., pp. 141 y ss.

24. F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario...*, ob. cit., pp. 94 y ss.

la *maquinaria de producción* la que resultaba insostenible, era la propia *maquinaria monetaria* capaz de arrastrar a empresas que no eran sostenibles y otras que podían serlo.

Hayek, que no podía haber imaginado lo que hemos visto hoy, retornaba entonces al problema de la sustitución fiduciaria que los economistas tenían prácticamente abandonado y afirmaba que hacía falta una gran pericia para conseguir que el dinero-crédito, proporcionado por los bancos privados, se comportara como lo haría una circulación puramente metálica en idénticas circunstancias.<sup>25</sup> Si entonces hubiera recordado lo que había dejado escrito Menger se habría percatado de que esto era así porque no teníamos ni libertad de emisión, ni convertibilidad en un «dinero externo» seleccionado por el mercado y que no procede de la ampliación y contracción del crédito.<sup>26</sup>

Nos habían enseñado que la libertad de emisión conduce al pánico bancario. Pues bien, hemos sido testigos del mayor pánico bancario de la historia que se ha extendido por los países industrializados más avanzados que aceptaban todos esa falacia. Había que ver el desconcierto de todos ellos cuando, repentinamente, los depósitos bancarios que alimentaban el mercado mayorista de dinero en Nueva York desaparecían de la noche a la mañana.<sup>27</sup> Pues bien, al final de sus lecciones sobre *El nacionalismo monetario* que hoy impera en todo el mundo, Hayek concluía que esperaba, como mínimo, haber demostrado tres cosas que hoy parecen olvidadas, a saber:

*Primera:* que no hay fundamento racional para una regulación separada de la cantidad de dinero en un área nacional que se mantiene como parte integrante de un sistema económico más amplio.

*Segunda:* que la creencia, según la cual, manteniendo una moneda nacional independiente, podemos aislar un país de las perturbaciones financieras que tienen lugar en el exterior es, en gran medida, ilusoria.

---

25. F. A. HAYEK, *El nacionalismo monetario...*, ob. cit., pp. 149.

26. Mises sí que recogió el mensaje de Menger, defendiendo la libertad de emisión, pero cuando insistió en la abolición del depósito irregular de dinero, pienso que dio muestras de haberlo olvidado.

27. Véase una explicación del funcionamiento de este mercado que nos ofrece H. SONG SHIN, «Global Liquidity», en una obra colectiva auspiciada por el Fondo Monetario Internacional y que encabezan O. BLANCHARD, D. ROMER, M. SPENCE y J. STIGLITZ, titulada *In the Wake of the Crisis* (Massachusetts: MIT Press, 2012).

*Tercera*: que un sistema de tipos de cambio fluctuantes, al contrario de lo que se espera, introduciría perturbaciones nuevas y muy graves en la estabilidad internacional. Y añadía a continuación: espero haber dejado claro que, en particular, no considero la clase de sistema internacional que hemos tenido en el pasado, de ninguna forma, como algo completamente satisfactorio. Los nacionalistas monetarios lo condenan porque es internacional. Yo, al contrario, creo que sus carencias derivan de que, en la práctica, no es lo bastante internacional<sup>28</sup> y esto vale la pena considerarlo.

### *Un patrón de valor internacional*

Comenzando por la *tercera* de sus conclusiones podíamos preguntarnos cuáles podían ser esas *nuevas y graves perturbaciones* que nos esperaban. Pues bien, lo que es nuevo y también muy grave es la «inflación endémica» que padecemos desde que no tenemos un patrón de valor y los que circulan forzosamente por nuestras economías son unos simples «bonos para la compra» que no son, en sentido estricto, *dinero*.

La *segunda* de sus conclusiones afirmaba que era ilusorio creer que manteniendo una moneda nacional independiente, como lo son la libra esterlina, el euro y el dólar de los Estados Unidos, podíamos aislar a un país de las perturbaciones financieras que tienen su origen en otros. Creo que no hace falta insistir ahora en algo que deberíamos tener muy claro tras la crisis de los «activos financieros tóxicos». Y esto nos lleva a la cuestión que hemos abandonado hace ya bastante tiempo del patrón de valor internacional.

John Maynard Keynes, en su encomiado *A Tract on Monetary Reform* (1923), se inclinaba por recomendar a los países industrializados elegir como patrón de valor alguna de las monedas que emitían Gran Bretaña y los Estados Unidos (la libra esterlina o el dólar) y mantener un tipo de cambio fijo con la elegida; es decir, subordinar sus políticas monetarias a lo que hicieran Gran Bretaña o los Estados Unidos, permitiendo la libre flotación entre la libra y el dólar.<sup>29</sup>

28. F. A. HAYEK, *El nacionalismo monetario*, ob. cit., pp. 138-9.

29. J. M. KEYNES, *Tratado sobre la Reforma Monetaria* (México: FCE, 1993), pp. 202-203.

En 1931, tras el desquiciado intento de volver a la paridad histórica de la libra esterlina (1925) que apoyó la Reserva Federal de los Estados Unidos, los británicos se vieron obligados a abandonar el proyecto. Keynes, no obstante, consideraba innecesario disponer de un patrón de valor internacional porque, aunque reconocía que sin el mismo se obstaculizaban los movimientos de capital, no encontraba necesario estimular la movilidad de este factor de la producción cuando el resto de los factores productivos, en especial el trabajo, no gozan de ella.<sup>30</sup> Por otra parte, ya había explicado y volvía a insistir ahora que los mercados de futuros de divisas permitían cubrir el riesgo de cambio en las operaciones estrictamente comerciales.<sup>31</sup> Es decir, un patrón de valor internacional era una «antigualla» innecesaria.

Hoy, sin embargo, sabemos que la movilidad internacional de los capitales es la forma principal de difundir el progreso tecnológico entre las naciones y también sabemos que la ausencia de ese patrón de valor está en la raíz de la mayoría de las crisis financieras que se han venido sucediendo, desde que el dólar se vio obligado a abandonar su paridad con el oro, la última de ellas es la llamada Gran Recesión 2007-2008.

Durante el periodo de vigencia del llamado patrón-oro clásico, Gran Bretaña había disfrutado de las ventajas que supone emitir una moneda con la que se llevaban a cabo, a la vez, las transacciones nacionales y las internacionales.<sup>32</sup> Cuando Hayek criticaba ese patrón por no ser lo bastante internacional se refería precisamente a eso. No lo era, en la medida que

---

30. J. M. KEYNES, *Treatise on Money* (Londres: MacMillan, 1930), vol. II, pp. 333-334. Keynes se oponía a la libertad de movimiento de los capitales ahora, en el ocaso del imperio comercial y financiero de su país, como remedio a su elevada tasa de paro. Pero esta tasa no era otra cosa sino la consecuencia obligada de su nueva situación en el contexto internacional y del enorme error cometido, ciertamente con su oposición, de retornar al patrón-oro sin haber devaluado previamente la libra esterlina.

31. Este fue uno de los temas que trató en su *Tratado sobre la Reforma Monetaria* de 1923, antes de escribir su famoso *Tratado del Dinero*.

32. Keynes envidiaba la posición que veía iban a ocupar los Estados Unidos y escribió que «debido a sus inmensas reservas de oro, los Estados Unidos están en condiciones de combinar las ventajas de una moneda nacional e internacional a un tiempo». Es difícil pensar que esto no influyera en su actitud durante todos aquellos años, cuando consideraba el riesgo de que el centro financiero de Londres perdiera su estratégica posición en las finanzas internacionales. Véase *Treatise on Money*, vol. 2, ob. cit., pp.336.

permitía a un solo país disfrutar de la ventaja de financiar con holgura el déficit de su balanza de pagos.

En honor a la verdad, esto no es ni mucho menos un tema sencillo porque, tanto en Inglaterra entonces como en los Estados Unidos hoy, los capitales se sentían allí más seguros que en ningún otro lugar. Pero al impedir, de esta manera, el ajuste de las cuentas internacionales para que las importaciones se acaben pagando con exportaciones, se está violando un principio que es esencial para el regular funcionamiento de los intercambios.

Si cuando apareció el nuevo dinero bancario, los gobiernos no se hubieran entrometido, los bancos de crédito podrían haber ido desarrollando sus negocios sobre bases transnacionales y la situación sería hoy bastante diferente. Si en algún lugar esa intervención llegó a alcanzar sus mayores cotas, ese país fue los Estados Unidos, de ahí que quienes estudiaron este proceso, comenzando por Vera C. Smith (Vera Lutz) en 1936 y continuando en nuestros días con L.H. White y G. Selgin, han llegado a la conclusión de que los pánicos bancarios que plagaron su economía, y que no afectaron a un país vecino como Canadá, se debieron a ese intervencionismo. En palabras de V. C. Smith: «No era la ausencia de una banco central la causa del mal (...) de modo que algunos de los defectos de naturaleza básica que tenía el sistema bancario norteamericano, en modo alguno podían ser superados por el Sistema de la Reserva Federal».<sup>33</sup> Si en 1937, Hayek hubiera tenido en cuenta lo que sobre este particular había dicho mucho antes Carl Menger, probablemente podría haber anticipado muchas de las propuestas que luego hizo, tras su largo silencio de más de tres décadas.

En efecto, no hay en el mercado un solo bien o un conjunto de bienes cuyo poder adquisitivo del resto permanezca invariable en todo tiempo y lugar. Si como la unidad de longitud, el metro o la de peso, el kilo, pudiéramos los

---

33. V. C. SMITH, *Fundamentos de la Banca Central y la Libertad Bancaria* (Madrid: Aosta-Unión Editorial, 1993), pp. 184. Hayek dirigió la tesis doctoral de una de las primeras mujeres economistas que consiguieron este grado académico en la L.S.E. en 1935. El trabajo permanecía olvidado en la biblioteca de esta institución hasta que Leland B. Yeager lo rescató en 1990. En el apéndice a la edición española he analizado la literatura sobre la libertad de emisión de dinero bancario, una cuestión enterrada en el olvido desde la aparición de este inédito trabajo hasta los años noventa del siglo pasado. Estoy agradecido a Rosa María Lastra, una economista española que enseña en Inglaterra, que fue quien me descubrió la existencia de ese trabajo olvidado.

economistas disponer de una unidad o patrón de valor que tuviera un poder adquisitivo inmutable de los demás bienes, habríamos dado un paso de gigante para racionalizar el cálculo económico, porque, cuando un empresario observa las variaciones del precio monetario del bien que fabrica o con el que comercia, sabría con certeza *a priori* que ese cambio se debe a aquellos factores que están actuando no desde el lado del dinero, sino desde la demanda y la oferta del bien que es objeto de su tráfico.

Esta es la distorsión que nos confunde y también la línea de investigación que teníamos que haber seguido, no la de los niveles de los precios que terminaron haciendo la inflación endémica y los pánicos bancarios cada vez más graves y destructores de empleo. Pues bien, Menger pensaba que la convertibilidad del nuevo dinero bancario abría posibilidades que antes no teníamos para resolver, siquiera fuese de una manera aproximada, el problema. Pero no hicimos demasiado para intentarlo sino todo lo contrario. Esto es algo que no cabe conseguir con unos medios de pago inconvertibles y de circulación forzosa.<sup>34</sup>

### *El drama de Hayek*

Creo que ha llegado el momento de precisar cuál fue el drama de Hayek en su ajetreada vida como teórico de la economía científica. Él había depositado una extraordinaria confianza en los logros de la teoría del equilibrio estático. Según esta doctrina, el sistema de precios competitivos proporcionaba un mecanismo de ajuste entre la oferta y la demanda de los bienes que, sin embargo, contradecían los periodos de prosperidad y depresión que experimentan las economías industrializadas. Esta era una anomalía que necesitaba una explicación. Pero en la teoría del equilibrio estático estaban ausentes dos elementos: el *dinero* y el *tiempo*.

La temprana consideración de este último le llevó, ya en 1928, a situarse fuera de la ortodoxia de su tiempo, para la que una economía se encontraba en equilibrio cuando conseguía desenvolverse en un régimen de estabilidad

---

34. C. MENER, *El Dinero* ob. cit. p. 198.

en el nivel de los precios monetarios.<sup>35</sup> Por otro lado, la consideración de estos dos elementos a la vez le llevaron al convencimiento de que la utilización de la enorme elasticidad del nuevo dinero bancario daba lugar a la creación de *estructuras de capital* que solo podían mantenerse inyectando más y más crédito, sin elevar el tipo de interés monetario. Cuando dejábamos de hacerlo, se ponía de manifiesto la naturaleza insostenible de las estructuras alumbradas. La crisis y la depresión eran inevitables y no podían resolverse inyectando más dinero bancario, pero, sin duda, se agravarían si la oferta monetaria descendía de forma acusada, aunque esto lo descubrió más tarde y acabó perjudicando seriamente la posición austriaca.

Es verdad que el objetivo último de las actividades productivas es el de proporcionar cosas con las que satisfacer nuestras necesidades, es decir, bienes de consumo. Para ello tenemos que aplicar nuestro trabajo a los bienes que la naturaleza nos ofrece y la experiencia nos estaba diciendo que los *métodos indirectos de producción* que consumen tiempo son más productivos que los *métodos directos*. No se necesita mucho más, el crecimiento de la economía depende pues de factores reales. Una inflación del crédito bancario no es, por si misma, un factor de crecimiento económico. Es verdad que tasas moderadas de expansión de la cantidad de dinero bancario no solo son necesarias para la extensión de la economía monetaria, como afirmaba Mises,<sup>36</sup> sino que combinada con los factores de los que hablaba, por ejemplo Schumpeter, han demostrado ser compatibles en procesos de crecimiento bien conocidos, de manera que no se pueden adoptar posiciones de intransigencia monetaria.

Como indicamos antes, cuando Haberler elaboró el compendio más completo de las teorías del ciclo económico propuestas hasta entonces, clasificó la de Hayek en el grupo de las teorías monetarias de la supercapitalización y la objeción que hacía a su buen amigo era que aquella teoría no acababa de demostrar, de una forma rigurosa, que la estabilización de los precios de una economía en crecimiento llevara a configurar una estructura de capital que *necesariamente* fuera insostenible. Supongo que Hayek tomó buena nota

---

35. Véase «El Equilibrio Intertemporal de los Precios y los Movimientos en el Valor del Dinero», *Obras Completas*, vol. V, *Ensayos de Teoría Monetaria I*, (Madrid: Unión Editorial, 2010), pp. 267 y ss.

36. L. MISES, *La Teoría del Dinero y el Crédito* (Madrid: Unión Editorial, 2012), 2ª edición, pp. 272-273.

y siguió con su programa de investigación que tenía por objeto desarrollar una teoría del capital que permitiera salvar la laguna que apuntaba su colega austriaco. El resultado fue su *Teoría Pura del Capital* de 1941.

Lawrence H. White, que ha sido el editor del volumen XII de sus *Obras Completas*, donde se contiene este último esfuerzo del economista austriaco, ha logrado, en la introducción al mismo, hacer un excelente análisis del resultado, algo frustrante, que ha tenido este proyecto que nadie supo continuar. La complejidad creciente de la tarea que se había impuesto Hayek le obligó al abandono, los diagramas tridimensionales de aquel esfuerzo final no eran lo más apropiado para lo que pretendía demostrarnos, pero él no supo anticiparlo.

Las cosas se ven con más claridad, sostiene Garrison,<sup>37</sup> si caemos en la cuenta de que la diferencia entre la macroeconomía austriaca y las demás es la *estructura del capital* que Hayek quiso representar con su famoso triángulo del libro *Precios y Producción* que el lector tiene en la segunda parte de este volumen. Pero quienes no hayan leído la *Teoría Positiva del Capital* de Böhm-Bawerk o los que se pierdan, al analizarla, centrándose en el *periodo medio de producción*, que tantos quebraderos de cabeza nos ha acarreado, no entenderán demasiado. El famoso triángulo no pretende recoger el detalle de los procesos de producción, sino la concepción de esta como un proceso de maduración que consume *tiempo* y en el que nuestros recursos económicos, tras sucesivas etapas, (productos terminados de unas empresas que son, a su vez, los «inputs» de otras) se llegan a convertir en bienes de consumo, los únicos que tienen utilidad para la satisfacción de las necesidades humanas.

Pues bien, para poder aumentar nuestra provisión actual de bienes de consumo o como diría Irving Fisher,<sup>38</sup> para aumentar nuestra «renta real» necesitamos modificar una disposición o asignación de recursos económicos que solo dará frutos con el tiempo. Nuestra estructura de capital es ese conglomerado de bienes e industrias intermedias que, de no modificarse, convertirán nuestra economía en *estacionaria*, una economía que produce

---

37. R. GARRISON, *Tiempo y Dinero*, (Madrid: Unión Editorial 2001). Una síntesis de la aportación de Garrison la encontrará el lector en el capítulo 10 de mi libro *El Capitalismo y la Riqueza de las Naciones* (Madrid: Unión Editorial, 2009), pp. 413-534.

38. I. FISHER, *Teoría del Interés* (Madrid: Aosta, 1999), pp. 42 y ss.

siempre la misma cantidad de bienes de consumo y que, en el mejor de los casos, no haría otra cosa que estancar nuestra *renta real*.

Si queremos mantenerla no cabe consumir ni más ni menos de lo que nos puede procurar. La decadencia de las naciones es la de su *capital* y su proceso de crecimiento exige que los planes de producción sean coherentes con las preferencias en el consumo. Tenemos que renunciar al consumo para poder disfrutar en el futuro de una renta real mayor y no existen atajos para eludirlo, como parecen suponer algunos. Las economías que aplicaron la «planificación socialista» saben bien hasta qué punto tuvieron que limitar el consumo, esclavizando a sus poblaciones, para terminar fracasando ruidosamente. Lo mismo cabe decir de quienes pretenden utilizar, sin más, el atajo de ampliar el *crédito bancario*. El crecimiento de una economía depende de muchas más cosas que han olvidado siempre los inflacionistas que registra la historia, que son bastantes.

Garrison, por ejemplo, para describir la situación a la que estamos abocados y que condiciona todo lo que el enfoque austriaco ha querido resaltar siempre utiliza un símil afortunado: es como si los consumidores y los inversores se encontraran metidos, por quien se ha atribuido el poder de *emitir dinero bancario*, en un juego similar al de tirar de una cuerda por cada uno de sus extremos con todas las fuerzas a su alcance y en direcciones contrarias. Los inversores pujarían con fuerza sobre los recursos existentes con los fondos que pone a su disposición el crédito barato y fácil pero, entre tanto, los consumidores seguirían demandando los mismos bienes de consumo que antes o más. En la puja aumentarían invariablemente las rentas monetarias y esto daría un nuevo impulso al consumo. Si quienes tienen el *poder* (Bancos Centrales) para seguir inyectando crédito insisten en su política, los consumidores acabarán imponiendo su ley y la cuerda acabará rompiéndose.

Keynes, y todavía más una clase especial de sus seguidores que nunca lo han leído,<sup>39</sup> pretendió haber descubierto una teoría general del funciona-

---

39. Keynes fue, sobre todo, un estratega extremadamente inteligente y persuasivo de la política económica de su tiempo y, con toda probabilidad, no hubiera avalado lo que hicieron luego muchos de sus seguidores. No en vano, cuando vio el caos que produjo en Gran Bretaña la caída de Winston Churchill y el ascenso al poder del partido laborista y sus políticas económicas, le confesó a Henry Clay con amargura: «Cada vez confió más y más, como solución para nuestros problemas, en la *mano*

miento de una economía monetaria, partiendo del supuesto, según el cual las economías industrializadas no son capaces de utilizar todos los recursos de capital y trabajo que están a su disposición y necesitan desplegar un intervencionismo por parte del Estado y otras instituciones públicas para suplir lo que el inversor privado no está en condiciones de abordar.

Como ha objetado James Buchanan, entre otros muchos, esto es construir sobre una premisa insostenible, esto es, la idea de que las instituciones públicas carecen de intereses propios y no despliegan incentivos perversos a la hora de configurar sus actividades. Así pues, tanto el supuesto keynesiano de la existencia de recursos ociosos como sus remedios tienen que ser cuestionados. Hayek estaba, por lo tanto, autorizado a arrancar del supuesto de pleno empleo de nuestros recursos económicos a la hora de explicar el funcionamiento de una economía monetaria y preguntarse cómo cabía perder esa posición.

Si así lo hacemos, al limitarnos a inyectar dosis sucesivas de más y más crédito bancario para financiar inversiones, la presión del consumo y los precios de estos bienes terminarían induciendo una reasignación de recursos hacia los sectores finales de la producción. Muchos de los nuevos proyectos de inversión emprendidos al calor del crédito fácil y barato serían abandonados, comenzando con los más insensatos que suelen abundar en el caso de algunas inversiones públicas, pero también en las privadas, inversiones cuyo único objetivo suele ser, en el primer caso, el satisfacer la ambición y la gloria de algunos políticos y en el segundo, la expectativa de una subida permanente del precio de los activos que luego no se confirma.

Hoy sabemos que la estabilidad del nivel de los precios de los bienes de consumo no sirve para detectar la desarticulación de la «maquinaria monetaria», como revela la crisis de los «activos financieros tóxicos» y el desarrollo del «sistema bancario en la sombra». El drama de Hayek pudo ser que, empeñado en desarrollar el desequilibrio de la *estructura de capital* de la economía, descuidó el de la «maquinaria monetaria». Tras su silencio de más de tres décadas acabó reconociendo como responsable de la inestabilidad económica a la *centralización* de la reserva nacional bancaria. En verdad, un cambio en su programa de investigación muy en la línea del que había

---

*invisible* que intenté expulsar del pensamiento económico hace veinte años». Diez días después moriría en su residencia campestre. Véase R. SKIDELSKY, *John Maynard Keynes* (Barcelona: RBA, 2013), p. 1132.

sugerido Carl Menger, aunque él debería haberlo planteado mucho antes<sup>40</sup> y cuando lo abordó lo hiciera, como él mismo reconoció, un poco medio en broma y medio en serio, sin esperar demasiado.<sup>41</sup>

*El retorno de Hayek*

Cuando Hayek salió de su silencio la situación era la siguiente: a) el dólar de los Estados Unidos había abandonado su paridad con el oro, el Fondo Monetario Internacional decretaría su desmonetización y por tanto nos movíamos en un entorno de multiplicidad de monedas nacionales fiduciarias que cotizaban en los mercados de divisas a tipos de cambio fluctuantes; b) los precios del petróleo se habían multiplicado de forma repentina y en cantidades nunca contempladas como resultado de un acuerdo monopolístico suscrito entre los países productores de esta materia prima. Los países consumidores, desconcertados, habían consentido aumentar el volumen de los medios de pago en circulación, en la creencia de que esto era lo que aconsejaban los aumentos de salarios monetarios que exigían los sindicatos, para defenderse de las múltiples subidas de precios desencadenadas por el incremento de los precios de la energía.

Muchos países, incluidos los Estados Unidos, registraron entonces tasas de inflación de precios de dos dígitos que alarmaron a sus autoridades monetarias y algunos economistas, como Wassily Leontief<sup>42</sup> o instituciones como el Club de Roma, hicieron predicciones apocalípticas sobre el futuro de nuestras economías. Entre tanto, los economistas académicos discutían acaloradamente sobre la eficacia de las únicas políticas que, desde la aparición de la *Teoría General* de Keynes, estaban sobre la mesa. Es decir, actuaciones monetarias o presupuestarias para estimular la «demanda agregada» y

---

40. Sobre este particular, es de interés el análisis que hiciera L. H. WHITE, sobre la indecisión de Hayek a la hora de respaldar abiertamente un sistema descentralizado de banca, cuando planteó, en 1929, su explicación monetaria del ciclo económico. Véase «Why Didn't Hayek Favor Laissez Faire in Banking?» *History of Political Economy*, 31, invierno de 1999, pp. 753-69.

41. F. A. HAYEK, *Obras Completas*, vol. VI, ob. cit., p. 305.

42. W. LEONTIEF, *The Future of the World Economic* (Naciones Unidas: Oxford University Press, 1977).

combatir las elevadas tasas de paro e inflación que, contra todo lo esperado, registraban los países industrializados.<sup>43</sup>

En una conferencia que Hayek pronunció en Roma (1975), en el Congreso Internacional organizado con motivo del centenario del nacimiento del gran economista italiano Luigi Einaudi, confesaba que había cambiado de opinión respecto a los acontecimientos que tuvieron lugar en los años treinta y que terminaron desencadenando la Gran Depresión. Entonces, nos dice, pensaba que un proceso corto de deflación de la cantidad de dinero bancario podría romper la rigidez a la baja de los salarios monetarios y restablecer el empleo, «pero ya no creo que, en la práctica, esto pueda lograrse de esa manera. Si yo fuera el responsable de la política monetaria de un país, intentaría evitar a toda costa una deflación real amenazante; es decir, una caída absoluta del nivel de rentas por todos los medios a mi alcance y lo anunciaría claramente».<sup>44</sup>

En otras palabras, ya no estaba seguro de que la «inflación relativa» de los años veinte, en los Estados Unidos, hubiera podido desencadenar aquel desequilibrio de la *estructura vertical de la producción* que daba lugar a una crisis económica y a la apertura de un proceso de depresión, depuradora de los errores cometidos y que tenía que seguir su curso hasta restablecer el equilibrio. Lo que no podíamos consentir, de ninguna forma, era una desarticulación completa de nuestro sistema de crédito bancario porque, con toda seguridad, esto acabaría arrastrando a las empresas no sostenibles por sus elevados niveles de endeudamiento y a las demás.

---

43. Para Hayek esto no era una sorpresa porque, como ya explicamos antes, al año siguiente de la aparición del famoso libro de su adversario británico ya había vaticinado esta clase de resultados. Pero este no era el caso de la mayoría de los economistas que, instruidos en el modelo Samuelson-Solow, no esperaban una cosa así. En otras palabras, el modelo con el que se había pretendido salvar las lagunas que ofrecía el análisis del desempleo que llevó a cabo Keynes, estaba en entredicho y bastantes economistas empezaban a hablar de políticas de oferta.

44. F. A. HAYEK, *Nuevos Estudios de Filosofía, Política, Economía e Historia de las Ideas* (Madrid: Unión Editorial, 2007), pp. 258-259. En una entrevista realizada en julio de 1979 y a preguntas del economista colombiano Diego Pizano, Hayek insistió en que no estaba de acuerdo con el análisis de Friedman relativo a las causas que desencadenaron la crisis de 1929 en los Estados Unidos, pero aceptaba la crítica del economista norteamericano al comportamiento de la Reserva Federal que dio lugar después a la Gran Contracción de la oferta monetaria. Véase DIEGO PIZANO, *Diálogos con Economistas Eminentes* (Nueva York: Jorge Pinto Books, 2008), p. 15.

No obstante, su explicación monetaria de las fluctuaciones económicas seguía en pie y era muy superior a todas las de su género. El intento de forzar el crecimiento de una economía más allá de lo que hace posible el ahorro voluntario de sus ciudadanos está destinado, en la mayoría de las ocasiones a fracasar porque el crecimiento económico depende de factores reales como el avance tecnológico, la estabilidad política, la seguridad jurídica, la libertad y el espíritu de empresa. Los que lo han intentado mediante la planificación centralizada de las economías, al precio de la supresión de las libertades democráticas, condenando a sus ciudadanos a la mera subsistencia e imponiendo el ahorro por la fuerza, fracasaron ruidosamente. Y los que intentan hacerlo aprovechando la enorme elasticidad del nuevo dinero bancario se encuentran en la necesidad de llevar a cabo continuas inyecciones de nuevos créditos que en lugar de estimular el crecimiento, suelen terminar incubando burbujas especulativas de precios en toda clase de activos que, al explotar, desarticulan la «maquinaria monetaria» y de rechazo la «maquinaria de producción».

Es verdad que no siempre es así. Como había explicado su colega austriaco Joseph Schumpeter: la esencia de la producción que emplea capital está en la *innovación*; es decir, en la puesta en práctica de nuevas combinaciones de medios de producción que los auténticos empresarios consideran pueden constituir oportunidad de beneficios para todos. Este proceso de innovación tiene carácter discontinuo y comprende la introducción de nuevos productos, la apertura de nuevos mercados, materias primas, métodos y técnicas de producción nuevas, reorganización de sectores industriales, etc.

Ciertamente, el nuevo dinero bancario, con su mayor elasticidad, sirve para facilitar la tarea de ese empresario innovador, poniendo a su disposición los medios que planea combinar de forma diferente y más productiva. La creación de nuevo poder de compra por los bancos puede ocasionar aumentos de los precios que serán transitorios y están llamados a desaparecer en el momento en que las nuevas combinaciones de medios vuelquen sobre los mercados una cantidad creciente de bienes de consumo.<sup>45</sup>

---

45. J. SCHUMPETER, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 1912, (ed. española *Teoría del Desarrollo Económico*, México: FCE, 1944). La idea en torno a la cual bascula Schumpeter es atractiva aunque, como es propio de su personalidad exuberante, incurre en numerosos errores de gran calado que no hacen ahora al caso.

Hayek, como ya habíamos observado antes, lo había tenido en cuenta en su *Teoría Monetaria y Ciclo Económico*, cuando al concluir su capítulo cuarto se refiere a las propuestas que circulaban entonces y proponían la eliminación del sistema bancario de reserva fraccional. El nuevo dinero bancario había hecho acto de presencia en el curso de un proceso de evolución cultural porque así lo habían estado persiguiendo los banqueros conocedores de las incomodidades que presentaba el manejo de las monedas metálicas. Tanto Richard Cantillon como Adam Smith consideraron que el proceso de *sustitución fiduciaria* era un avance técnico siempre que mantuviéramos alejados a los gobiernos de su manejo y el fundador de la Escuela Austriaca de Economía, Carl Menger, lo había defendido abiertamente. El problema no estaba en la «reserva fraccional», sino en el monopolio gubernamental de emisión.

Sin duda, el problema consiste en determinar cómo pueden llegar a saber los bancos de crédito si, al ampliarlo, están propiciando la acción de los *empresarios innovadores* de quienes nos hablaba Schumpeter y no la de los *aventureros del capital*, de los que también habló Max Weber<sup>46</sup> pero, con bastante seguridad, quienes lo ignoran son los *bancos centrales* que se encuentran al frente de los sistemas nacionales de crédito por la sencilla razón de que, dando por supuesto la integridad y la competencia profesional de todas las personas que trabajan en estas instituciones, desafortunadamente se precisan unos conocimientos que no están al alcance de nadie, pero esto a los economistas y a otros muchos les cuesta reconocerlo y extraer las conclusiones que se deducen de ello.

En 1986, Gottfried Haberler, uno de sus principales seguidores y, al mismo tiempo, crítico de algunas de las carencias que detectaba en la nueva explicación monetaria del ciclo económico de Hayek en los años treinta, se consideró en la obligación de refrendar ahora la nueva actitud de su colega austriaco. En realidad, los aumentos en la cantidad de medios de pago que son necesarios para estabilizar el nivel de los precios (inflación relativa) no podían haber dado lugar, en aquellos años, a un desajuste de la *estructura vertical de la producción* capaz de producir aquellos efectos

---

46. M. WEBER, *La Ética Protestante y el Espíritu del Capitalismo*, 1904, (Barcelona: Península, 1979, p. 12).

devastadores. Pero lo que si podemos afirmar, con toda certeza, es que los errores cometidos por la política monetaria en los Estados Unidos durante aquellos años, y que llegaron a contraer la oferta de medios de pago en circulación en casi un tercio, fueron la causa inmediata del cierre de innumerables empresas que, de otra forma, podrían haber sobrevivido.<sup>47</sup>

Como han señalado muchos economistas, la Reserva Federal actuó entonces guiada por una versión de la vieja doctrina de las «letras de cambio reales»<sup>48</sup> y esto les llevó a creer que la contracción de la oferta monetaria que se registró entonces era algo «natural».<sup>49</sup> En alguna medida, el actual *impasse* determinado por la falta de solvencia para otorgar créditos que está lastrando la recuperación económica, podría explicar la desorientación de la política monetaria que mantienen algunos bancos centrales que permanecen adheridos a dogmas monetarios que las experiencias recientes no permiten avalar sin reservas, y esto nos lleva al problema que suscita la centralización de la reserva bancaria y que marca el retorno de Hayek al terreno de la economía científica.

### *El banco central en su encrucijada*

La idea de un banco de emisión, prestamista único de última instancia, que hoy día parece algo fuera de discusión es en realidad tardía. Su animador en Inglaterra fue Walter Bagehot, en el último cuarto del siglo diecinueve y ha tenido un desenlace insospechado. Pero era relativamente fácil haberlo

---

47. G. HABERLER, «Reflections on Hayek's Business Cycle Theory», *Cato Journal*, vol. VI, núm. 2, otoño de 1986, pp. 423,425 y 427. Es más, tampoco cree que el mecanismo del efecto Ricardo proporcione una explicación general del punto superior de inflexión del ciclo económico (p. 429) y considera que el mantenimiento de la cantidad de dinero constante es un serio obstáculo para una economía en crecimiento, a la vista de la rigidez a la baja del salario monetario, (pp. 430 y ss.) y esto es cosa muy a tener en cuenta.

48. Esta doctrina sostenía que si los bancos se limitan a descontar papel comercial la creación de billetes de banco lo sería en proporción a las necesidades del comercio y así nunca podría tener lugar un desequilibrio peligroso entre las emisiones de billetes y los flujos comerciales. Su principal defensor en el siglo XVIII fue John Law al que atacó con energía Adam Smith. En su opinión, en un mundo de libre competencia en la emisión de billetes de banco solo debíamos estar en guardia contra la emisión de papel-moneda inconvertible, lo mismo que nos dirían luego Carl Menger e Irving Fisher.

49. L. A. WHITE, (2012) ob. cit., pp. 95 y ss.

previsto, sin más que acudir a la lectura del famoso *Credit Paper* de Henry Thornton. El hijo más pequeño de un banquero de Londres, que al igual que su padre fue también un banquero de éxito, era un experto conocedor del mercado monetario internacional de Londres y en un trabajo que Friedrich Hayek ayudó a desempolvar, daba una respuesta un tanto decepcionante al problema que suscitaba la sustitución fiduciaria.

La sustitución de la moneda metálica por la moneda bancaria, consistente en un documento de papel que prometía su reembolso en metal a la presentación del mismo al banco, planteaba el problema de qué sucedería cuando ese reembolso resultara imposible o no fuera necesario por haber sido decretada la circulación forzosa del papel. La respuesta del ilustre banquero fue algo decepcionante porque la única garantía contra la posibilidad de que se produjera un exceso de las emisiones de ese documento de papel respecto a la demanda de los mismos era «un principio de limitación que los directores del Banco de Inglaterra se habían prescrito a sí mismos».<sup>50</sup>

Thornton no vivió lo suficiente para ver en acción la eficacia de ese principio de autolimitación de un banco central emisor. Las abundantes críticas que dirigió al Dr. Smith, como llamaba al ilustre escocés en su famoso *Credit Paper*, y que muchas veces eran certeras, demuestra que se quedó de su obra magna con lo accesorio. Nunca llegó a atisbar el incentivo perverso que esta institución llegaría a suscitar en el resto del sistema bancario. La centralización de la reserva bancaria, escribiría Hayek más de un siglo después, «genera en el resto de los bancos una expectativa de que el banco central emisor, al final, acabará suministrando el *dinero efectivo* necesario»<sup>51</sup> y esto nos ha llevado a tener que extender la garantía de esta institución de una manera inusitada.

Cuando Hayek salió de su silencio, instó a los economistas a que investigaran un tema que nadie había planteado en dos mil años antes o, mejor dicho, a volver a emprender una línea de investigación que habían impedido las polémicas monetarias de comienzos del siglo XIX, así como los acontecimientos que se sucedieron después en Inglaterra, a los que

---

50. H. THORNTON, *Credit Paper*, 1802. Véase la edición española *Crédito papel* (Madrid: Pirámide, 2000), p. 204.

51. F. A. HAYEK, *El Nacionalismo Monetario*, ob. cit., p. 150.

se buscaron soluciones que el resto de los países acabaron imitando y han terminado revelando su cara oscura.

Como acabamos de comprobar, los bancos centrales se han visto obligados a multiplicar sus balances en cuantías que nunca antes habían sido necesarias. Pero entonces, los multiplicadores del crédito en descenso dejan inoperante el estímulo monetario para la recuperación tras la crisis cuando, por añadidura, el estímulo presupuestario y fiscal ya no es operativo a causa de los elevados niveles de endeudamiento registrados. En otras palabras, hace ya mucho tiempo que debíamos haber sabido que el equilibrio en una economía monetaria no puede lograrse planificando la oferta de dinero bancario. Entonces lo que procede es analizar en qué condiciones es posible un sistema descentralizado en el que cada institución conserve su propia «reserva de dinero», en garantía de los medios de pago convertibles que emiten. Desafortunadamente, esta línea de investigación quedó cegada por la creencia de que este sistema era el origen de la inestabilidad, pero hay bastantes economistas que lo ponen en duda y proponen abrir nuevas vías de investigación.

Como la corriente principal de pensamiento económico continuó encerrada en aquella idea, llegamos a lo que se llamó la era de la Gran Moderación Macroeconómica. Antes de la crisis del 2008, nos dice un economista tan representativo y de excelente reputación como Olivier Blanchard, la política monetaria de los países avanzados tenía un objetivo, conseguir una inflación de precios moderada y estable contando para ello con un instrumento: el tipo de interés de las reservas bancarias que emite el banco central. Este era el caso de los modelos académicos que se venían formalizando y especialmente de lo que se había llamado, el *nuevo modelo keynesiano* de referencia, el cual exhibía la propiedad que Jordi Galí y el propio Blanchard habían llamado «la divina coincidencia».<sup>52</sup>

Pero no parece que exista esa clase de coincidencia, sino una organización monetaria y crediticia inapropiada por los incentivos perversos que suscita en el resto del sistema bancario. Milton Friedman y Anna Schwartz predijeron que salvo se produjera una enorme inflación de precios no había motivos para plantearse reformas de largo alcance como las que

---

52. O. BLANCHARD, y OTROS, *In the Wake of the Crisis*, ob. cit., p. 7.

había propuesto Hayek en su retorno.<sup>53</sup> Esa temida gran inflación no se ha producido, ni creo vuelvan a producirse en los países industrializados inflaciones monetarias como las de Alemania o Austria, a raíz de la Primera Guerra Mundial. Pero es necesario, como señaló Hayek sorprendiendo a muchos, que los economistas acaben de entender que el negocio de crear dinero no es compatible con el control de grandes carteras de inversión o amplias zonas de la industria.<sup>54</sup> Hemos hecho exactamente lo contrario y, después de llenar de activos tóxicos los balances de los bancos centrales, no encontramos la forma de que los multiplicadores del crédito recuperen su normalidad.

Es más, no sé si nos habremos dado cuenta de que la brecha que hemos abierto entre la visión de los banqueros y la de los economistas académicos es cada vez más amplia, lo que prueba que estamos ante un problema estructural. Los banqueros no pueden, al nivel actual de los tipos de interés del banco central, hacer rentables las instituciones que han ido alumbrando y esos bancos centrales no saben lo que sucederá si retiran a ese andamiaje, los apoyos que se han visto obligados a desplegar.

Pero, además, la corriente académica principal de pensamiento económico no puede imaginar cómo sería un sistema bancario sin ese prestamista de última instancia a nivel nacional y, sin embargo, a nivel internacional no tiene inconveniente alguno en reconocer que una institución de este tipo estimularía el endeudamiento de los países y obligaría a practicar rescates inasumibles.<sup>55</sup> Me temo que estamos llegando a un punto en que esos rescates tampoco son asumibles a nivel nacional y el llamado «riesgo sistémico» del actual sistema bancario es una consecuencia *no intencionada* de la centralización de la reserva nacional bancaria,<sup>56</sup> contra la que nos previno Carl Menger hace más de cien años y no hemos sabido cómo abordar.

---

53. M. FRIEDMAN y A. SCHWARTZ, «Has the Government Any Role in Money?», 1986. Véase *The Essence of Friedman* (Massachusetts: Hoover Institution Press, 1987), pp. 520 y ss.

54. F. A. HAYEK, *Obras Completas*, vol. VI, *La Desnacionalización del Dinero*, ob. cit., pp. 293-4.

55. J. TIROLE, *Financial Crisis, Liquidity and the International Monetary System* (Nueva Jersey: Princeton University Press, 2002), pp. 110 y ss.

56. Hay quienes proponen ampliar el paraguas protector del Banco Central, como es el caso de Gary Gorton y David Laidler. Véase mi crítica a las posiciones de estos autores en *Lecciones breves de una crisis económica 2007-2014*, (Madrid: Unión Editorial-Aosta, 2014), pp. 140-1 y 221 y ss.

L.H. White y G. Selgin han sido probablemente los dos economistas más incisivos a la hora de seguir el programa de investigación que propusiera Hayek en su retorno. Los dos son buenos conocedores de la corriente principal de pensamiento y de las ideas de Mises y Hayek que no han vacilado en someter a crítica cuando así resultaba necesario. Uno y otro considera que es absolutamente imprescindible una reflexión intelectual que ayude a revisar la actual organización de la moneda, el crédito y la banca. Cuando ya eran visibles las consecuencias de esta última crisis, el segundo de ellos resumía su posición en una destacada intervención en Alemania (2009).<sup>57</sup>

En su opinión, el proceso de la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado, que Hayek y Keynes enfrentaron desde una óptica muy distinta,<sup>58</sup> se puede decir que vino a cerrar el periodo de las crisis financieras y bancarias que podríamos llamar «clásicas». Las que ahora tienen lugar, como consecuencia de la explosión de las burbujas especulativas de los precios de los activos y que propone llamar «post-clásicas», son menos frecuentes, pero se deben, de igual forma, a la mala gestión de los bancos centrales y es necesario comenzar a investigar cómo podemos evitarlo. Creo haber dicho ya lo suficiente para comprender que las líneas seguidas no fueron las adecuadas.

Hoy sabemos que los conocimientos para hacer que la oferta de dinero bancario se acomode a su demanda no están al alcance de nadie. Sabemos también que el negocio de crear dinero no es compatible con el negocio de controlar grandes sectores de inversión o amplias zonas de la industria y que la centralización de la reserva nacional bancaria es incompatible con la existencia de un patrón de valor internacional que permita el ajuste del comercio entre las naciones. Pues bien, estas son tres premisas que fueron anticipadas por Hayek, a pesar de su aparente fracaso y de las que los economistas tienen necesariamente que arrancar, porque la existencia de recursos ociosos y, por consiguiente, el problema social del paro no es de insuficiencia de la demanda agregada sino de solidez del sistema monetario y de crédito.

---

57. El texto íntegro en lengua española de aquella intervención lo he reproducido en un apéndice a mis *Lecciones breves de una crisis económica*, ob. cit., pp. 258 y ss.

58. En síntesis, Keynes fue un gran estratega de la política económica de su tiempo y en Hayek latía la gran impronta del teórico dispuesto a sumergirse en todas las dificultades que presenta el progreso de una ciencia tan compleja como la Economía y esto puede explicar el drama que le tocó vivir como académico.

El drama de Hayek fue que en lugar de lo que hizo en su retorno, trató de desarrollar un programa de investigación que nadie ha sabido continuar. El que planteó en su retorno promete ser apasionante pero tampoco conviene exagerar las cosas. La economía mundial pienso que necesita un patrón de valor y el lograrlo no está vinculado a presupuestos que sean inalcanzables como escribió Carl Menger: «no se trata de fijar criterios absolutos sino solo lo suficientemente exactos a efectos prácticos».<sup>59</sup>

JOSÉ ANTONIO DE AGUIRRE  
*Fundación Hayek Italia*

---

59. C. MENER, *El Dinero*. ob. cit. p. 199.