



Fundación  
Friedrich A. von Hayek

# La Escuela Austríaca en el Siglo XXI

Revista Digital No. 13 - Año 2009

Es un placer para la Fundación Friedrich A. von Hayek presentar el décimo tercer número de la Revista Digital “*La Escuela Austríaca en el Siglo XXI*”.

En esta oportunidad, presentamos una entrevista al profesor Francisco Navarro Vilches, quien es responsable de que Mendoza cuente hoy con un buen número de pensadores austríacos. Navarro Vilches ha enseñado las teorías de la Escuela Austríaca entre 1955 y 2008 como catedrático de “Fundamentos de la Economía” en la Universidad Nacional de Cuyo. En esta entrevista, realizada por su alumna –Natalia Conti–, el profesor Navarro Vilches deja un expreso agradecimiento, en lo profesional, a su maestro Carlos Becker, a Alberto Benegas Lynch, al Almirante Sanchez Sañudo y al Ingeniero Alsogaray, además de sus colaboradores. Explica la deuda intelectual que mantiene con Becker, de quien aprendió la importancia de su “Método Analítico Cualitativo Causal”. Nos recuerda sus conferencias en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el intento frustrado de quienes quisieron incorporarlo en la política y su conferencia inaugural en la Academia Nacional de Ciencias Económicas. También hace referencia a la crisis global actual y plantea la necesidad de retornar al Patrón Oro.

A paso siguiente, Gabriel Zanotti nos presenta una breve biografía de Santo Tomás de Aquino (1224-1274), quien “destinó toda su vida al estudio, la enseñanza y sobre todo a su vocación como fraile y sacerdote dominico”. Zanotti explica que, en temas sociales, Santo Tomás no se sale de su época, y se pronuncia con menos claridad y mayores

ambivalencias: “Miro con simpatía el trabajo de algunos colegas que quieren encontrar en él a la economía de mercado y la democracia liberal, pero, para ello, vayan directamente a Mises y Hayek.” Lo que Tomás sí tiene para ofrecernos para los problemas actuales, agrega Zanotti, son elementos de su metafísica y de su síntesis teológica/filosófica, que fueron utilizados para cuestiones de su tiempo pero que por su profundidad sirven también para el actual.

El tercer y cuarto aporte nos lo acercan Nicolás Cachanosky y Antal Fekete sobre el tema monetario. El primero sintetiza la teoría del free banking, cuyos principales representantes en la actualidad son Lawrence White y George Selgin. Como contrapartida, incorporamos un artículo de Antal Fekete quien está dando inicio a una teoría alternativa, fundada en los escritos de Adam Smith y Carl Menger, y conocida bajo el nombre de “teoría cualitativa del dinero”. El enfoque se construye sobre el concepto de liquidez y concluye que el gran problema de la crisis global actual es que los bancos reciben depósitos a corto, pero prestan a largo plazo.

Finalmente, Angel Martín Oro nos ofrece una crítica de las teorías (neoclásicas) de crecimiento económico, sobre la base del concepto de eficiencia dinámica elaborado por el profesor Jesús Huerta de Soto, y la teoría austríaca del capital. Desde la Fundación Friedrich A. von Hayek agradecemos al lector el seguir acompañándonos y esperamos disfruten de esta nueva edición.

Adrián O. Ravier  
Editor

## Índice

**Una entrevista con Francisco Navarro Vilches**

*Natalia Conti*.....Pág. 4

**Santo Tomás de Aquino**

*Gabriel J. Zanotti*.....Pág. 20

**El sistema de free banking. Aspectos Generales.**

*Nicolás Cachanosky*.....Pág. 25

**Endeudándose a corto plazo e invirtiendo a largo plazo: iliquidez y colapso del crédito**

*Antol Fekete* .....Pág. 36

**Crítica a las teorías de crecimiento y desarrollo económico**

*Angel Martín Oro*.....Pág. 51

## La Fundación Friedrich A. von Hayek entre los mejores 25 think tanks de América Latina

El índice 2008: The Global “Go-To Think Tanks”, realizado por el programa “Think Tanks and Civil Societies” de la Universidad de Pennsylvania y dirigido por James McGann, fue publicado en la edición de enero/febrero 2009 de la revista Foreign Policy.

Este programa se dedica a identificar a todos los think tanks del mundo y confeccionar un ranking por región. Para ello recibe nominaciones y opiniones de diferentes fuentes: expertos, directores de organismos internacionales, directores de redes de think tanks, donantes, etc. El número total de think tanks relevados alrededor del mundo es de 5.465, ubicándose sólo 538 en Latinoamérica. Argentina se destaca por ser el quinto país en el mundo con más think tanks, con 122 después de Estados Unidos con 1777, Gran Bretaña con 238, Alemania con 186 y Francia con 165.

Entre los 538 de Latinoamérica, la Fundación Hayek se encuentra dentro de los 25 mejores, ubicándose en el puesto 16. Además, tiene el honor de pertenecer a la lista de los 407 think tanks de todo el mundo propuestos para ser el think tank líder del mundo. Para ser parte de esta lista, la institución debió recibir al menos dos nominaciones, sin contar auto-nominaciones.

[Consultar el ranking e informe completos.](#)



## Feria Internacional del Libro 23 de abril al 11 de mayo de 2009 Predio Ferial de Buenos Aires

La Fundación F.A. von Hayek participará en la próxima edición de la Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, junto con Unión Editorial en el Stand 916 del Pabellón Verde de la Federación de Gremios de Editores de España.

Como lo viene haciendo desde hace un año, la Fundación Hayek tiene el privilegio de representar en la Argentina a esta importante editorial española que, desde 1973, ha venido publicando libros vinculados con la defensa de la economía de mercado y la filosofía liberal que dicha economía sustenta, particularmente de los máximos exponentes de la Escuela Austríaca, uno de cuyos principales exponentes fue precisamente Friedrich A. von Hayek..

### Presentación de libros durante la Feria

Martes 28/04 - 20.30 a 22 hs – Sala Javier Villafañe – Pabellón Azul.

### **Presentación de Elementos de Teoría Constitucional. Una propuesta para Cuba de Ricardo Manuel Rojas.**

Presentan: José Ignacio García Hamilton – Gabriel Salvia – Ricardo Manuel Rojas

Este libro ha sido editado en conjunto con el Centro para la Apertura y el Desarrollo de América Latina (CADAL).



Lunes 4/05 - 20.30 a 22 hs. – Sala A. Bioy Casares - Pabellón Blanco.

### **Presentación de Camino de Servidumbre de Friedrich A. von Hayek, y Liberalismo. Una nueva y profunda evaluación del pensamiento liberal de Pascal Salin**

Presentan: Gabriel Zanotti - Eliana Ma. Santanatoglia – Constanza Mazzina - Ricardo Manuel Rojas

## Argentina: Desafíos y expectativas postelectorales



La Fundación Friedrich A. von Hayek participará del Congreso organizado por el Hispanic American Center for Economic Research (HACER) y the Fund for American Studies (TFAS), que tendrá lugar los días 29 y 30 de abril, en el Salon San Martín del Palacio de la Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Perú 130).

**ENTRADA LIBRE Y GRATUITA.** Favor de confirmar su asistencia enviando su nombre completo y su afiliación a: [hacerargentina@gmail.com](mailto:hacerargentina@gmail.com)

### Programa:

#### Miércoles 29 de abril de 2009

9:00 - Apertura del Evento - Eneas Biglione & Jon Perdue

9:30 – Keynote Speaker: Julio César Cleto Cobos, Vice Presidente de la República Argentina

10:00 - Análisis Económico: Esperanzas y desafíos en un contexto global de crisis

- Ricardo Lopez Murphy, Líder de Corriente de Convergencia Federal (CCF)
- Agustín Monteverde, Consultor económico, Director de M & A / InC.
- Martín Krause, Profesor de Economía, ESEADE y UBA, Director de CIIMA/ESEADE

11:00 - Sesión de preguntas y respuestas. Moderador: Adrian Ravier, Fundación F. A. von Hayek

11:30 - Análisis Político: El mapa político tras los comicios del 28 de Junio

- Nora Ginzburg, Diputada Nacional.
- Vicente Massot, Doctor en Cs. Políticas y titular del Diario La Nueva Provincia.
- María Zaldívar, Licenciada en Cs. Políticas, Periodista y Prof. de Ciencias Políticas (UCES).

12:30 - Sesión de preguntas y respuestas. Moderadora: Constanza Mazzina

14:30 - Panel Periodístico: Los desafíos de la Argentina: Calidad institucional vs. populismo

- Marcos Aguinis, Medico, Psicoanalista y Escritor.

- Nicolás Marquez, Abogado y Escritor.
- José Benegas, Periodista, Abogado, Master en economía y Administración de empresas, Director de NMP+Network.

15:30 - Sesión de preguntas y respuestas.

#### Jueves 30 de abril de 2009

9:00 - Panel Agropecuario: Conflicto Campo-Gobierno ¿Tendrá solución?

- Ing. Daniel Pelegrina, Secretario de la Sociedad Rural Argentina.
- Malú Kikuchi, Analista Política y Periodista de radio y TV.
- Carlos Manuel Acuña, Periodista, Escritor y Productor Agropecuario.

10:00 - Sesión de preguntas y respuestas.

10:30 - Panel Internacional: Argentina en un complejo contexto regional

- Eneas Biglione, Director Ejecutivo Fundación HACER, Washington DC
- Jon Perdue, Director para América Latina, The Fund for American Studies, DC
- Hugo Vera Ojeda, Director Ejecutivo Fundación Libertad del Paraguay.
- Silvia Mercado Alemán, Periodista Boliviana, corresponsal de Poder & Placer.
- Samuel Angel, CIPED, Colombia.

12:00 - Sesión de preguntas y respuestas. Moderador: Andy Rivas

12:30 - Panel de ONGs: Participación de la sociedad civil argentina

- Eloisa Casarini, Fundación Jóvenes Líderes
- Gustavo Lazzari, Fundación Atlas 1853
- Ricardo Manuel Rojas, Fundación Friedrich Von Hayek

13:30 Sesión de preguntas y respuestas. Moderador: Marcos Hilding Olhson

15:30 Mensaje de cierre: Dip. Marcelo Meis

16:00 Clausura del evento

Para más información consulte en: <http://www.hacer.org/buenosaires.php>



## UNA ENTREVISTA CON FRANCISCO NAVARRO VILCHES

Por Natalia Conti

**E**l Licenciado Francisco Navarro Vilches ha sido titular de la cátedra Fundamentos de la Economía – Análisis de Economía Cualitativa de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo desde el año 1955 hasta el 2008, año en el cual razones presupuestarias lo alejan de los claustros universitarios. Es Profesor Emérito de la Universidad Nacional de Cuyo y Miembro de Número de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, también es miembro de la Academia de Ciencias Sociales de Mendoza. Ha brindado conferencias en el ámbito de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y de Mendoza, de la Escuela de Educación Económica en Capital Federal, en el Instituto Balseiro, en diversas Instituciones y Facultades y Universidades de la provincia de Mendoza.



*Natalia Conti y su profesor, Francisco Navarro Vilches, durante la entrevista*

Otra vez, nos sentamos en una cafetería, como lo venimos haciendo desde el año 1999, sólo que hoy, no será en calidad de discípula, hoy nuestro encuentro será diferente.

Enciendo el pequeño grabador que obviamente llama la atención del Profesor, me consulta al respecto aunque no presta demasiada atención a

las bondades del aparatito electrónico, con sus 83 años, sólo repara en lo que realmente le interesa. Hoy me permitirá que le realice preguntas, aunque mucho de lo que me comentará no será novedoso para mí, sin embargo tiene el peso de la responsabilidad de ser fiel a su esencia.

Actualmente y dado que ya no dicta clases, su rutina diaria, como él mismo me comenta, consiste en levantarse más o menos temprano, desayunar y dar una larga caminata, que le hace muy bien, según él, para no seguir creciendo diametralmente. Luego, “no lee” el diario, “estudia” el diario, rescatando las noticias más importantes, editoriales y la cotización del oro como indicador general de la economía en los principales mercados internacionales.

Si bien, es Licenciado en Ciencias Económicas, nunca ha querido que le llamen Licenciado o Doctor; si anteponen un título a su nombre, debe ser el de la profesión que fue, es y será su vocación: “profesor”.

Él mismo comenta que ha dedicado más de 50 años a la docencia. Fue en el año 1955 cuando el entonces interventor de la Facultad de Ciencias Económicas, lo nombra ayudante de cátedra, iniciando su idilio con las aulas.

Como siempre, comenzamos relajadamente nuestra charla, espero que fluyan los recuerdos, y es así como el Profesor, comienza laxamente a recordar hechos, situaciones, eventos de su vida rica en experiencias, nuestra conversación no será ordenada, no tendrá la sistematicidad que él acostumbra cuando aborda un tema en clases o en alguna conferencia.

### NC: ¿Por qué se decidió a estudiar Economía?

FNV: Nací en [Tunuyán](#) y pasé mi infancia en ese departamento. Para continuar mis estudios, debí trasladarme a la Ciudad de Mendoza. De muy joven fui pensionista en la casa de Aristides Maure, hijo de Don Avelino Maure, quien tenía una academia muy prestigiosa de estudios. Ingresé en la Escuela Comercial. Cuando finalicé mis estudios secundarios tenía la idea de trasladarme a Córdoba e ingresar en la Facultad de Derecho, sin embargo, mi padre no lo permitió.

Fue así que en el año 1946 realicé el ingreso a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo, sin embargo la contabilidad y los cálculos no eran lo mío, sólo disfrutaba las clases de economía del Profesor Carlos Becker. En 1947 debí realizar el servicio militar, retorné a la Facultad al finalizarlo.

Durante cuatro años cursé las clases de “Economía I y II” del Doctor Becker y de “Ciclos y crisis económicas”, asistiendo también a todas las mesas de examen, en las cuales Becker en su afán de clarificar los temas a sus alumnos, realizaba excelentes disertaciones. El inconveniente era que no cursaba el resto de las materias obligatorias en la carrera, no obstante, esta situación me permitió entablar una gran amistad con quien fue mi maestro.



*Carlos Becker*

**NC: Profesor, me ha dado pie para consultarle, ¿quién fue Carlos Becker y qué significó su radicación en Mendoza para el desarrollo de la Ciencia Económica en la provincia?**

FNV: Considero que Becker es el mejor economista científico que ha existido. Fue un maestro generoso a partir de cuyos conocimientos yo pude continuar creciendo.

El Profesor Becker nació en 1902 en la frontera de Francia y Alemania, si bien era de nacionalidad alemana realizó sus estudios primarios en Francia. En la Universidad de Ginebra y en Friburgo, obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Sociales realizando luego el Doctorado.

Hasta su salida de Europa se desempeñó en la Oficina Internacional de Trabajo y en la Liga de las Naciones, muchos de sus estudios fueron volcados luego en su libro “La Economía Mundial en las Tinieblas”. Hacia 1940, antes de que estallara la Segunda Guerra Mundial se traslada a nuestro país. El entonces cónsul de Argentina en Suiza, ex gobernador de Mendoza, Ing. Ricardo Videla, lo contrata como profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo, a cargo de dos cursos de “Historia de las Doctrinas Económicas”.

**Durante cuatro años cursé las clases de “Economía I y II” del Doctor Becker y de “Ciclos y crisis económicas” [...], esta situación me permitió entablar una gran amistad con quien fue mi maestro. [...] Considero que Becker es el mejor economista científico que ha existido. Fue un maestro generoso a partir de cuyos conocimientos yo pude continuar creciendo.**

En 1945, y empujado por su colega y miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, Lucetti, publica su gran obra: “La Economía Mundial en las Tinieblas”, en la que realiza un minucioso análisis de la Crisis de 1929.

Si bien recibió distintos ofrecimientos de diversas instituciones, como la Universidad de Córdoba, el Ministerio de Trabajo y Previsión, la Universidad de Tucumán, la Universidad del Litoral, etc. los declinó porque no deseaba dejar Mendoza, a la cual describía como la región que más le atraía en el mundo. Es así que en 1956 acepta un contrato de dedicación exclusiva en la Universidad Nacional de Cuyo. En 1969 es designado Profesor Emérito. Fallece en 1990.

**NC: Es innegable la trascendencia de Carlos Becker para el desarrollo de la Escuela Psicológica de Economía en Mendoza. ¿Cuáles fueron sus influencias? ¿Cómo se acerca a esta rama de la Economía?**

FNV: El profesor Becker tuvo la influencia de Étienne Bonnot de Condillac, pensador y abate francés, adverso a las pautas rígidas de la Iglesia. El Prof. Becker comentaba que en algún momento, Condillac, realizó una crítica a Tomás de Aquino que le valió la expulsión de la Iglesia. Era de familia noble y adinerada. Tenía una hermana casada con un Marqués, él se estableció con su hermana como cuidador de sus cinco sobrinos, los observaba como jugaban y aprendían, cómo se comunicaban con lenguaje onomatopéyico, como inventaban las palabras, así comenzó a interesarse en el tema de la formación del lenguaje.

**El profesor Becker tuvo la influencia de Étienne Bonnot de Condillac, pensador y abate francés, adverso a las pautas rígidas de la Iglesia. El Prof. Becker comentaba que en algún momento, Condillac, realizó una crítica a Tomás de Aquino que le valió la expulsión de la Iglesia.**

Cierta vez presenció una reunión de productores a la que asistía su cuñado. Habían tenido una superabundancia de la cosecha de trigo, por cuanto el precio cayó por debajo de los costos. Inmediatamente los productores comenzaron a solicitar al rey que fijara precios mínimos. Allí intervino Condillac intentando detener lo que consideraba un disparate de nefastas consecuencias para la economía, las discusiones fueron muy acaloradas. Esta situación lo inspiró a analizar la realidad económica. Se dio cuenta de la necesidad de crear un lenguaje económico.

Ya se encontraba trabajando sobre el tema de la exactitud de la ciencia, cuando cayó en cuenta de que la matemática, no era más que un lenguaje bien hecho. Estas ideas se reflejaron en su libro “La Lengua de los Cálculos”. Lamentablemente también le costaron la vida, en manos de un colega y competidor celoso de los adelantos y descubrimientos de Condillac, lo invita a tomar chocolate y lo envenena. El Prof. Becker contaba esta anécdota en sus clases.

En “La Lengua de los Cálculos” se encuentran las bases de la preocupación de Condillac por el lenguaje, inquietud que continuó en los trabajos de Becker. En sus palabras: “analizar, hacer un lenguaje exacto y formular una ciencia es la misma cosa”. Obviamente, a mi me compenetró profundamente el pensamiento de Becker, me contagió su pasión por este tema y creo haber contribuido mucho a puntualizar, sintetizar y ampliar el mismo, dado que todo esto se traduce en la interpretación de la Economía como una Ciencia Exacta, como la Matemática o la Física, esto es tema muy valioso que creo no ha sido tomado por otro autor de la Escuela Austríaca de Economía.



*Étienne Bonnot de Condillac*

**NC: Condillac no es un autor citado entre las bases de la Escuela de Economía Psicológica, ¿cómo le llega al Dr. Becker el conocimiento de los pensamientos de este Filósofo?**

FNV: Bueno, Becker me contó que durante su juventud, encontró en la parte alta de un granero, debajo del pasto, un montón de tomos. Eran las obras completas de Condillac, y alguna vez me mostró ese hallazgo.

Él leyó todo ese material bibliográfico, aunque obviamente, estaba ya predisposto hacia ese conocimiento al que inmediatamente asimiló.

**NC: Condillac, Becker, Navarro Vilches, son los eslabones de la evolución de lo que es una línea singular de Economía en la provincia ¿Cuál considera que fueron los aportes más importantes del Dr. Becker y cuál considera que son sus aportes más importantes?**

FNV: Como comenté, la gran preocupación del Prof. Becker era el lenguaje correcto, dado que consideraba que “Ciencia” no es más que lenguaje exacto. Las consideraciones al respecto y su reflejo en el orden o desorden de las ideas es el gran aporte de Becker; por mi parte estimo de suma importancia la sistematización del abordaje de la Ciencia Económica mediante el “Método Analítico Cualitativo Causal (MACC)”, la enunciación de las Relaciones Naturales Necesarias de la Economía, que resulta en un enfoque distinto al apriorismo miseano pero arriba a las mismas conclusiones.



*Carlos Becker*

Para enunciar el encadenamiento lógico y la formulación textual de las leyes económicas, me inspiré en Carl Menger, él exponía respecto de la formulación de leyes, yo agregué entre otras: la ley del valor, de la subordinación del valor, de los desplazamientos, de interdependencia general de los precios, que en realidad es una ampliación de la Ley de las Salidas de Say, fijate que respecto de este punto, a Keynes se le rinde homenaje por demostrar la falacia de la Ley de las Salidas, esto ejemplifica el poder de las ideas, y éstas se formulan con las palabras, si las palabras están mal hechas, las ideas son erróneas. La peligrosidad nace en la inexactitud de las palabras... por esto siempre le decía a mis alumnos que lo que me interesaba más que nada, era capacitarlos en la práctica del Método Analítico para aprender, porque eso los iba a hacer dueños de sus propias ideas, les iba a formar criterio propio e independiente y no serían nunca colonizados por terceros.

Ahora bien, el Método Analítico se compone de tres etapas, una descriptiva, una explicativa y

finalmente una experimental. En la primera, se precisa un lenguaje bien hecho mediante la observación, la comparación, la distinción y la invención de la palabra representativa, exclusiva, universal, general y permanente. Esto permite retener mentalmente aquello que había distinguido. En esta etapa notamos analogías y diferencias y sobre la base de las analogías formamos agrupaciones. Como las agrupaciones o clasificaciones son numerosas, hay que crear para cada una de ellas una palabra exclusiva, universal, general y permanente que las represente.

**La gran preocupación del Prof. Becker era el lenguaje correcto, dado que consideraba que “Ciencia” no es más que lenguaje exacto. Las consideraciones al respecto y su reflejo en el orden o desorden de las ideas es el gran aporte de Becker; por mi parte estimo de suma importancia la sistematización del abordaje de la Ciencia Económica mediante el “Método Analítico Cualitativo Causal (MACC)”, la enunciación de las Relaciones Naturales Necesarias de la Economía, que resulta en un enfoque distinto al apriorismo miseano pero arriba a las mismas conclusiones.**

Así, notamos que las palabras son representativas de las cosas y tienen las características de: exclusividad, universalidad, generalidad y permanencia. Esto ocurre en el lenguaje de la Matemática, la Física, la Química y la Medicina, por esto, cualquier profesional de estas ciencias, en cualquier parte del mundo y aún hablando distintos idiomas, se comprende. Lamentablemente, esta metodología no fue tomada en cuenta en los ámbitos de los juristas ni de los economistas, de allí el lenguaje confuso de ambos.

En la etapa explicativa mediante la observación permanente, atenta y prolongada se descubren

cambios, que observados específicamente en cuanto a su naturaleza y ritmo, se nota que son regulares, universales, naturales y permanentes. No reparamos en los cambios erráticos o contingentes, ellos no tienen importancia porque sólo sirven para acumular información, para proporcionar erudición pero no sabiduría o sensatez. De la regularidad de los cambios se deriva el concepto de ley científica. Quiero hacer notar que la subjetividad no tiene nada que ver en todo esto.

**Para enunciar el encadenamiento lógico y la formulación textual de las leyes económicas, me inspiré en Carl Menger, él exponía respecto de la formulación de leyes, yo agregué entre otras: la ley del valor, de la subordinación del valor, de los desplazamientos, de interdependencia general de los precios, que en realidad es una ampliación de la Ley de las Salidas de Say.**

La última etapa del Método Analítico consiste en la comprobación histórica de los resultados de la primera y segunda etapa. Responde al pensamiento de Becker: “la historia es el laboratorio de la Ciencia Económica”.

Cuando el Método se instrumentaliza, la persona adquiere el hábito de aplicarlo y de incorporarlo a todos los aspectos de su vida, forma parte de la estructura lógica mental a la que se refiere Von Mises. Las personas son sensatas porque son lógicas.

En lo que respecta al MACC como contribución, pude especificar un proceso que se encontraba anónimo, difuso...

El Profesor Becker realizó otros aportes en temas específicos como el mercantilismo y sus peligros. Este tema nuevamente se encuentra de moda dada la crisis mundial. Los países tienden a cerrarse a hacer proteccionismo, se politiza la economía, comienza la competencia por las materias primas y luego por la colocación de la producción y el

comercio internacional se achica y se vuelve violento, surge el “nazionalismo” económico.

En mi trabajo de seminario sobre la Teoría del Valor, especifiqué dos aspectos del “valor”, uno el cualitativo y otro el cuantitativo, el aspecto cualitativo se explica por las necesidades y el juicio que se forma en la mente humana sobre las cosas que se descubren sirven para satisfacer esas necesidades, esta es la teoría subjetiva del valor. Agregué además que el valor tiene magnitudes, se valora mucho, poco o nada, descubrí el aspecto cuantitativo... Cuando le muestro este trabajo a Becker, me lo devuelve diciendo que dejaba mucho que desear... Sin embargo a sus colegas les comentaba lo contento que estaba porque su discípulo había hecho un gran aporte...



*El profesor Francisco Navarro Vilches*

Otra contribución que realicé y que considero importante es el desdoblamiento del precio y la explicación del tema de la formación y distribución de la riqueza, a partir del cual se deduce que el problema de la justa distribución de la riqueza es una cuestión de intercambios sin coacciones con una moneda genuina.

**NC: Profesor, ¿quiénes fueron sus principales referentes en su cruzada académica por difundir la Ciencia Económica Humana?**

FNV: Obviamente, en primer lugar el Profesor Carlos Becker. Luego en Buenos Aires, mi principal promotor fue Don Alberto Benegas Lynch, no recuerdo cómo fue que nos conocimos. Él me apreciaba muchísimo y me promovió mucho, incluso mi ingreso a la Academia de Ciencias Económicas se debió a su auspicio. Y

luego de este evento, en 1981, mi participación en la reunión que la Mont Pelerin realizó en Chile también se debió a él.

La otra persona que me impulsó mucho fue el Almirante Sanchez Sañudo, él era un excelente expositor, de gran prestancia y acérrimo defensor de la Constitución Nacional. Había creado la Escuela de Educación Económica donde di clases por veintitrés años. Lamentablemente, en oportunidad de tener que dar una conferencia allí, el rector de la Universidad Nacional de Cuyo, me envía a dar clases al Instituto Balseiro. Entonces le solicité que cambiara las fechas de mi compromiso. Él no entendió que yo debía responder a mis mandos naturales, es decir, al rector de la Universidad. Esta situación fue el final de nuestra estrecha relación académica y amistad personal cimentada en afinidad de pensamiento, institucionalismo, patriotismo y ciencia, aún así, se enojó sin remedio...

Al Almirante lo conocí por intermedio del Ingeniero Álvaro Alsogaray, quien también actuó como promotor. A Alsogaray lo conocí en oportunidad de una visita a Mendoza para asistir a una entrevista que le realizaban en una televisora local. La idea era que cuatro profesores universitarios de la Facultad de Ciencias Económicas le tomáramos una especie de “examen oral”. Todo se desarrollaba con normalidad hasta que en el programa se abrió el teléfono al público. Llamó una persona muy molesta con lo que el Ingeniero había hecho con los “Bonos 9 de Julio” pagaderos en oro y su utilización para enmascarar la emisión monetaria. Si bien estos bonos resultaron rentables para los inversores extranjeros, no tuvieron el mismo resultado en el mercado interno. Este oyente, le enrostra esa situación en términos muy irrespetuosos. El conductor no pudo sortear la situación y el Ingeniero se molestó y se retiró, yo también lo hice, dado que ya se había abandonado el ambiente académico que se pretendía.

El Ingeniero Alsogaray había estudiado a Erhard, de hecho propició su visita a Argentina, realmente era muy erudito en economía política. Nos quedamos conversando en la vereda y finalmente me invitó a la inauguración del Instituto de Economía de Mercado. Él no iba a poder estar presente en ese evento porque lo enviaban de embajador a

Estados Unidos, no obstante, me solicita brindar la conferencia inaugural. Yo debía exponer sobre la Economía y el Estado. La exposición me salió tan sistemática y ordenada que en veinte minutos había terminado, así que dejé paso a las preguntas. Mucha gente participó, por lo que se hizo muy ameno, el intercambio se extendió por dos horas y media, en esa reunión estaban presentes Sanchez Sañudo y Lucetti, allí me conoció y me invitó a colaborar en la Escuela de Educación Económica.

**La peligrosidad nace en la inexactitud de las palabras... por esto siempre le decía a mis alumnos que lo que me interesaba más que nada, era capacitarlos en la práctica del Método Analítico para aprender, porque eso los iba a hacer dueños de sus propias ideas, les iba a formar criterio propio e independiente y no serían nunca colonizados por terceros.**

**NC: Su actividad académica ha sido muy extensa. Se desempeñó como docente por más de cincuenta años en diferentes instituciones y brindó conferencias en tantas otras, ha tenido innumerable cantidad de alumnos, ¿siente el reconocimiento de los profesionales que Usted ayudó a formar?**

FNV: Es cierto, tal como mencionás, he sido profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Cuyo. Brindé ciclos de conferencias en el Instituto Balseiro, en la Universidad Tecnológica Nacional, en la Bolsa de Comercio de Mendoza, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en esta última institución, invitado por quien fuera mi gran promotor y amigo, el Dr. Alberto Benegas Lynch. También me desempeñé brindando conferencias en la Escuela de Educación Económica...

Respecto de los alumnos, en Mendoza todos los que pasaron por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo tuvieron la formación en Fundamentos de la Economía. Yo

tenía la materia en primer año hasta que los “Chicago boys” la suprimieron alegando problemas de equivalencia con los programas de otras universidades... sólo allí debo haber tenido más de trescientos alumnos por año. Estaba totalmente dedicado a la docencia, daba clases todos los días de mañana, tarde y noche, además fui profesor de la Facultad de Derecho por once años, también en la Universidad Tecnológica y coordinaba coloquios con los alumnos. En algún momento me vi obligado a parar, sufrí una crisis de stress a causa de tantas horas de trabajo. Luego me repuse y continué con mi actividad.

**[E]n Buenos Aires, mi principal promotor fue Don Alberto Benegas Lynch, no recuerdo cómo fue que nos conocimos. Él me apreciaba muchísimo y me promovió mucho, incluso mi ingreso a la Academia de Ciencias Económicas se debió a su auspicio.**

Recuerdo las conferencias en la Fundación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, asistía mucha gente. Como expositor me impresionaba ver a más de mil personas mirándome y yo mirándolos a ellos...

Me preguntás respecto del reconocimiento, cuando me encuentro con ex-alumnos, siempre me dicen lo mismo, primero delante de Lidia (su primera esposa), ahora delante de Raquel (su actual esposa), son muy considerados en sus comentarios, me hacen grandes distinciones. Yo me siento reconocido. Entiendo que la vida se complica, que surgen nuevas prioridades y quienes antes eran adjuntos en la cátedra y con quienes teníamos reuniones y almuerzos ya no pueden dedicar ese tiempo, es el caso de Roberto González o Roberto Pomilio.

**NC: Profesor, ¿cree que como resultante de los esfuerzos del Prof. Becker y sus esfuerzos, en Mendoza se formó un semillero de la Escuela Austríaca de Economía?**

FNV: No, lamentablemente no prosperó, no hubo continuidad. Hubo tentativas de organización de grupos de discusión pero no continuaron.

Incluso hubo una época en que el periodismo era muy considerado con esta Escuela de pensamiento, pero a partir del año 1985, se baja una cortina de silencio, no hubo más entrevistas, ni conferencias. Tuve la oportunidad de consultarle a un periodista conocido al respecto... me contestó que así lo decidieron para protegerme porque yo era demasiado directo, arremetía duramente contra todos... no me convenció esa explicación.



*Francisco Navarro Vilches recibiendo su Diploma de Miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas*

Me quisieron incorporar a un partido político, pero nunca lo permití porque no quería que me etiquetaran, si bien les daba clases... duró poco tiempo, cuando debieron empezar a estudiar ya no les gustó demasiado.

El mayor inconveniente de la Escuela Austríaca es que hay que pensar, uno no respeta las creencias populares, castiga muy fuerte.

Por lo demás, evidentemente me consideran descartado en el ámbito provincial, pensarán que como soy demasiado mayor ya no sirvo...

**NC: ¿Qué ocurre de ahora en más con la “Escuela de Becker” en Mendoza?**

Lamentablemente se extingue, a partir de que eliminan la materia en la Universidad Nacional de Cuyo ya no hay medio de difusión de los conocimientos del Prof. Becker y los aportes que realicé... no visualizo que ningún discípulo pueda

continuar porque no están dadas las condiciones en Mendoza, de querer dedicarse a esto deberían irse de la provincia...

**NC: Volvamos a su carrera profesional, ¿cómo se produce su ingreso a la Academia de Ciencias Económicas?**

FNV: La verdad, no sé cómo se produjo (sonríe)... primero me entero por el Diario La Prensa, al otro día recibo un telegrama informándome. Seguro detrás de ese nombramiento se encontraba Don Benegas Lynch, quien además hizo mi presentación en la Academia.

Se comunican desde la Academia y me indican que debo preparar una conferencia, así es que comienzo a revisar los Anales. Observé que nadie había expuesto el tema de la inflación tipificándola cómo yo sabía hacerlo en mis clases. Así que propuse ese título, no usé la palabra inflación deliberadamente, resultando “Emisionismo Monetario y la evolución de sus consecuencias”. Porque como bien sabés, la inflación es un proceso, no un hecho mediante el cual se falsifica una determinada cantidad de dinero y allí termina. Tiene una cadena de consecuencias que se van autoalimentando, potenciando y extendiendo, es como una mancha que se extiende en un lago. Tal vez la imagen más figurativa es compararla con una leucemia en la economía. No se puede jugar con la moneda, es una traición a la patria y al pueblo.

Luego de la conferencia, Benegas Lynch prácticamente me “secuestra” y me lleva a una reunión con el presidente de la Mont Pelerin para luego viajar a Chile... no pude siquiera despedirme de mi esposa e hija...

Ese viaje a Chile me lo financié completamente dado que la Facultad me negó el permiso, debía solicitar autorización al Ministerio de Relaciones Exteriores porque era un funcionario nacional que iba a salir al exterior, tampoco me financiaban, aunque iba a representar a la Facultad...

**NC: ¿Ese viaje a Chile fue para asistir a la reunión de la Mont Pelerin?**

FNV: Efectivamente, hacia octubre de 1981 se celebra la reunión de la Mont Pelerin en Viña del

Mar, asistieron algunos miembros de la Academia de Ciencias Económicas. Yo fui invitado por Benegas Lynch.

**Recuerdo las conferencias en la Fundación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, asistía mucha gente. Como expositor me impresionaba ver a más de mil personas mirándome y yo mirándolos a ellos...**

Se trataría el tema oro, porque en ese momento, el entonces presidente de EEUU, Ronald Reagan había designado una comisión para que considerase el retorno al Sistema Oro. La misma se componía de cuatro partidarios al Sistema Oro y siete contrarios. Entre los partidarios estaba Hans Sennholz, que viajó a Viña del Mar y dio una excelente conferencia sobre el Patrón Oro, luego le tocaba el turno a Milton Friedman. Cuando le tocó disertar, dijo que iba a hablar de la economía que servía, o algo similar, realmente ofendió a los asistentes, incluso alguien le dijo que se debía ir. Se encontraba el Profesor Salin, quien le reprochó su comportamiento y lo trató de “pequeño keynesiano”. Friedman, con su sentido del humor, sorteó el compromiso, entonces intervine agravando la imputación, diciendo que él no sólo era un pequeño keynesiano, sino que además un gran leninista marxista partidario de la inflación monetaria, propuesta que había realizado en sus libros, en los cuales argumentaba que para sostener el crecimiento de la economía norteamericana era necesario emitir una cierta cuota de papel moneda para mantener el equilibrio entre los bienes y servicios, el producto bruto y la moneda circulante.

Luego de esta imputación se produce una ovación apoteósica, en realidad siendo un ignoto, un desconocido total para toda esa gente, interpreté lo que estaban sintiendo y tuve el coraje de decirselo en la cara, y no pudo contestar de forma satisfactoria. Dijo que yo debía saber que él estaba trabajando en un texto sobre el sistema oro y agregó que si se implantaba el patrón oro, iba a ser el primero en salir a recibirlo con los brazos abier-

tos. Fue entonces que el Profesor Shenfield de Inglaterra se levanta y le dice que además de las imputaciones que le habían hecho, era un oportunista. Le reclamó que por qué no ponía el peso de su Premio Nobel a favor de la causa... otra persona agregó no tenía nada que hacer en la Mont Pelerin... Todo este episodio fue desencadenado por mi comentario.

**Me quisieron incorporar a un partido político, pero nunca lo permití porque no quería que me etiquetaran, si bien les daba clases... duró poco tiempo, cuando debieron empezar a estudiar ya no les gustó demasiado.**

**NC: ¿En algún momento fue perseguido o atacado por sus ideas, por lo que transmitía en sus clases y conferencias?**

FNV: Dentro de la Facultad de Ciencias Económicas, los enemigos de la Escuela Austríaca de Economía han sido los “Chicago Boys”, un grupo de profesionales que se capacitaron en Estados Unidos y que a su regreso hacia el año 1970 aproximadamente, comenzaron a ingresar como docentes en el ámbito universitario. Comenzaron también a suprimir las materias de Economía Austríaca, a cambiar los planes de estudio, eliminaron los cursos de “Ciclos Económicos”, de “Historia del Pensamiento Económico”, también mi materia, “Fundamentos de la Economía”, luego vuelven a incorporarla como materia electiva para suprimirla definitivamente en el 2008.

Recuerdo también un evento que terminó con mis exposiciones en la Fundación de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Martinez de Hoz visitó Mendoza, dando una conferencia en un teatro que estaba lleno de gente, al terminar se abre el debate de preguntas y respuestas que debían entregarse por escrito. Cada vez que daba conferencias en Buenos Aires él se comprometía a terminar definitivamente con la inflación, por cuanto se me ocurrió preguntar identifi-

cándome ¿cuál era la política práctica que iba a seguir para terminar con la inflación? Yo le mencionaba las experiencias europeas después de la Segunda Guerra Mundial, los casos de Erhard en Alemania, Einaudi en Italia, Rueff en Francia y Camilo Gutt en Bélgica que él desconocía completamente. Se hizo un silencio muy incómodo porque no sabía que contestar, finalmente dijo - Yo he comprometido mi palabra de honor y voy a cumplir-. La gente pensó que era el introito de la contestación pero no, eso era todo... nuevamente silencio. Yo insistí con la pregunta en forma verbal, pero tampoco contestó.

Cuando termina la conferencia los periodistas me rodean para preguntarme qué pensaba de la respuesta que había dado el Ministro, Martinez de Hoz por su parte pidió el papel donde estaba escrita la pregunta y lo guardó en el bolsillo... yo pensé que iba a tomar alguna represalia...

Al poco tiempo la Fundación de la Bolsa de Comercio me mandó a dar cursos de economía a Bahía Blanca, cerca de la Base Belgrano. Asistían los directores de las escuelas secundarias, alumnos, personas de la base naval, docentes de escuelas primarias y secundarias. Cierta vez una persona me pregunta sobre las declaraciones de Massera, quien había dicho que la economía debía estar subordinada a la política. Como yo contestaba todo tal cual lo pensaba le respondo que el Almirante Massera seguramente es muy capaz para manejar un portaviones pero en economía está muy mal, aquí cuenta aquello de “zapatero a tus zapatos”, él debe manejar el instrumental militar, en cambio, a mi como economista me toca trabajar y hablar sobre economía... estas palabras fueron tergiversadas...

Yo termino los cursos y regreso a Mendoza y comienzan a llamarme desde Buenos Aires, pero yo estaba cansado, pensaba que deseaban otra conferencia, finalmente Linares Benegas me informa que se había armado un lío tremendo con Martinez de Hoz y en la Bolsa de Comercio estaban muy preocupados. Viajo inmediatamente a Buenos Aires, allí me muestran una carta firmada por el General Solari. Solari era Ministro de Educación y había tenido alguna relación con la Fundación de la Bolsa de Comercio, mis enseñanzas en clases eran transcritas por los diarios

del conurbano bonaerense, incluso Solari me reproducía textualmente y me elogiaba mucho, esto era reflejado por La Prensa, por La Nación alcanzando status nacional. No obstante todas estas consideraciones, la carta firmada por Solari reclamaba mi expulsión de la Bolsa.

Desde la Fundación se colocan a mi disposición, yo solicito me acompañen a ver a Solari. Cuando entré a su despacho yo no lo saludé, estaba indignado, le comenté que era de la última persona que esperaba una cosa así después de tantos elogios, el finalmente me comenta que no es más que un subalterno del Ministro del Interior, quien era intimo amigo de Martinez de Hoz... Él me comenta que si bien estaba de acuerdo con mis comentarios, yo no era político, era demasiado frontal. Efectivamente le comenté, yo soy científico y debo decir la verdad siempre, unas veces le afecta a unos, otra a otros pero primero está el interés de la patria y del pueblo, para eso existe la ciencia económica.

Luego me retiré de Buenos Aires y continué con las actividades en Mendoza...

**NC: Es materia obligada consultarle respecto de la Crisis Internacional, las causas que Usted visualiza y obviamente los posibles caminos de recuperación.**

FNV: Comienzo este análisis con la siguiente pregunta: ¿qué fue lo que llevó al desenlace de la situación? Un comportamiento increíblemente ilegítimo e ilegal de los grandes banqueros, de los fondos comunes o bancos de inversión. Ellos respondieron a la demanda de crédito para construir viviendas, dada la política de Greenspan de mantener bajas tasas de interés y continuada luego por Obama. Aprovechando la oportunidad de las bajas tasas de interés, se invirtió en casas, muchas de las cuales están desocupadas, y al no venderse, no se recuperó el dinero de los créditos, no se pagaron las hipotecas. Las hipotecas se encontraban en circulación y se habían llegado a emitir hipotecas en el aire, sin ningún respaldo o registro o recaudo legal, puro papel pintado, seguramente a cierto interés. Cómo es posible que en EEUU donde el mercado financiero contó siempre con gente muy experimentada se llegara a ese extravío.

Durante el año 1930 y a raíz de la implantación del patrón cambio oro, se generaron crisis especulativas con las acciones.

Los bancos otorgaban crédito barato para comprar acciones que se caucionaban y con ese dinero se compraban más acciones y esas nuevas acciones se volvían a caucionar y se compraban más acciones y así sucesivamente. Se llegó al absurdo de instrumentar pequeñas imprentas en las que se emitían los cartones de acciones que se vendían en la Bolsa sin averiguar quién era la empresa, la rentabilidad que dejaba, suficiente con que eran acciones.

**El mayor inconveniente de la Escuela Austriaca es que hay que pensar, uno no respeta las creencias populares, castiga muy fuerte.**

Similar a lo ocurrido en Francia hacia 1720, según contaba el Dr. Becker, con las acciones de la compañía Mississipi. Allí siguiendo las políticas de John Law se llegó al colapso donde incluso él mismo perdió toda su fortuna. En el centro financiero de la época, se producían constantes corridas especulativas de acciones. Hasta los cocheros bajaban con sus Señores y compraban también acciones. Todo terminó trágicamente cuando alguien advirtió la incoherencia de comprar papeles tan caros sin ninguna garantía ni rendimiento, y empezó a vender... en estos procesos especulativos hay una gran sensibilidad a la desconfianza y la desconfianza está a flor de piel... es como cuando las vacas están paciando en la noche y las cuidan los arrieros, cualquier ruido raro y se arma una estampida donde las vacas disparan para todos lados... es lo que se suele ver en las películas de cowboys (sonríe)...

Ahora con las hipotecas pasó algo similar... En estas situaciones, los actuantes económicos se arriesgan a asumir grandes riesgos a la expectativa de grandes ganancias. Debo destacar que todo es psicológico y no matemático. Este estado positivo de ánimo se generaliza y si bien las expectativas

suelen ser ilusorias, los riesgos son reales... claro que esto no podría pasar con una moneda genuina. Una vez que se desata la “estampida” de especuladores, muchos bancos y otras instituciones de crédito se animan a entrar en el juego buscando el dinero de los depositantes. Cuando la situación de optimismo se revierte, todos intentan salvar sus depósitos, azotan con una feroz corrida. Muchas instituciones bancarias no tienen el dinero disponible dado el sistema de reserva fraccional, que les permite a los bancos expandir el crédito. Claro que esto es un delito contra el Código de Comercio, se está usando inapropiadamente a espaldas del depositante su dinero para hacer lucro.

**Observé que nadie había expuesto el tema de la inflación tipificándola cómo yo sabía hacerlo en mis clases. Así que propuse ese título, no usé la palabra inflación deliberadamente, resultando “Emisionismo Monetario y la evolución de sus consecuencias”.**

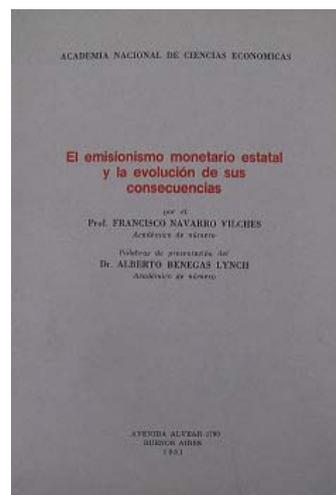
Así, todos los bancos prestan encadenadamente dinero que no les es propio... cuando empieza a aflorar el miedo, la preocupación, algunos importantes inversionistas comienzan a retirar depósitos y a hacer ganancias nominales, porque como todo es papel moneda y todo es crédito ficticio, esas ganancias no se van a hacer efectivas. La reserva fraccional es la causa eficiente de la crisis.

Cuando se producen las “estampidas” y los bancos no pueden hacer frente a esto, comienzan las políticas para evitar que la crisis se haga mayor y se generalice. Dado que Keynes incorporó la justificación para la emisión monetaria, los gobiernos inmediatamente emiten más papel moneda para socorrer a los bancos y evitar que quiebren.

En EEUU, el gobierno ayudó a una aseguradora muy grande, pero no al Banco Lehman Brothers. Éste quebró y empezó a exteriorizarse el pánico, el factor psicológico es determinante y absolutamente dominante. Las fórmulas matemáticas, la microeconomía, la macroeconomía, no reflejan la psicología... Así los gobiernos creen que emiten-

do y emitiendo y prometiendo emisiones más grandes, van a lograr tranquilizar a la gente...

Como esto no se consiguió y se considera que hay que volver a poner en marcha la confianza y el crédito, se ha propuesto crear un organismo que va a comprar todos los activos tóxicos, toda la basura crediticia, por valor de un billón de dólares. Claro que este dinero es el resultante de más emisión monetaria... esto es el camino al incendio. Con este anuncio quedan todos liberados de culpa y cargo...



El punto principal aquí es que el crédito no es una goma que se puede estirar hasta el infinito. El crédito genuino debe estar anclado en bienes reales, frutos de la actividad económica productiva, eso es condición necesaria. La actividad económica productiva supone subordinación a las necesidades de los consumidores, realización del cálculo económico y así la mejor asignación posible de los recursos escasos disponibles. Todo esto redundando en prudencia.

Contra la inversión de todos esos bienes transformados en máquinas, en mano de obra técnica y en productos necesitados por el mercado, se genera la contrapartida en términos de ingresos brutos y esa contrapartida va a resguardarse en los bancos. Los banqueros reciben fondos que no han sido generados por el Banco Central, sino por los propios actores económicos, esto es un detalle muy importante, es esencial.

**NC: ¿Profesor qué visualiza Usted como camino de recuperación a la crisis económica internacional?**

FNV: La solución es el retorno al Sistema Oro, y lo harán por las buenas o por las malas. Si lo hacen a las malas será luego de pasar por un infierno como ha dicho algún economista...

Hay que recuperar la confianza, ahora sólo hay pesimismo. La creación de un “super banco” que va a “limpiar” a los otros bancos, y que actuará en un mercado financiero muy regulado no será suficiente para borrar del inconsciente colectivo la patética imagen de experiencias pasadas. Quienes se equivocaron no han tenido sanción. Pueden nuevamente acudir a un rescate ficticio porque no hay nada... la producción se paraliza, comienzan los problemas de desocupación, cae el comercio, los países se cierran, caen en las autarquías económicas, el negocio de las materias primas, el transporte y demás servicios complementarios se paraliza y las economías se encogen totalmente, esto excreta desocupación, miseria, hambre, violencia, empieza a escasear todo, hasta los productos de primera necesidad.

**NC: ¿Pero es factible esta solución, podría implantarse nuevamente el Sistema Oro en el Mundo?**

FNV: Si no es factible la contrapartida es mayor emisionismo, vendrán el proteccionismo, la belicoidad del comercio internacional, las guerras, la anarquía...

En mi trabajo sobre el Emisionismo Monetario se puede tener una visión de la crisis. El final del desarrollo del proceso inflacionario conlleva a la crisis económica. Yo lo divido en etapas sucesivas, auge inflacionario, recesión, re-emisión para absorber la recesión generada en la emisión. Ese emisionismo produce una pausa en el proceso amagando una recuperación, pero en la dinámica del proceso inflacionario todo es psicología, y más aumento de la cantidad del papel moneda en circulación no es equivalente a las variaciones en los precios. Aunque haya muy buena tecnología, el aumento de la producción se consume mucho más rápido de lo que se produce y cada producto tiene su proceso de producción, las mismas máquinas son de producción rápida o de producción lenta, entonces todo esto va creando la tendencia a la hiperinflación.

Se produce un estado de anarquía generalizado, el ser humano no puede vivir en anarquía, la que supone que no hay almacenes con provisiones, porque son asaltados por las pandillas urbanas, que además salen de la ciudad y van a asaltar las chacras, las granjas, roban, matan a los dueños, matan a las cimientes, comen las semillas, los cerdos de cría, las vacas de cría, todo lo que se reproduce, porque nadie repara en el futuro, todos piensan en el ahora... Cómo se detiene la tendencia anárquica, porque los chacareros y toda esa gente buscan defenderse. Ocurrió en crisis pasadas, donde los dueños de depósitos y almacenes salieron a defenderse con armas y esto sucede a gran escala.

**La solución es el retorno al Sistema Oro, y lo harán por las buenas o por las malas. Si lo hacen a las malas será luego de pasar por un infierno como ha dicho algún economista. [...] Hay que recuperar la confianza, ahora solo hay pesimismo. La creación de un “super banco” que va a “limpiar” a los otros bancos, y que actuará en un mercado financiero muy regulado no será suficiente para borrar del inconsciente colectivo la patética imagen de experiencias pasadas. Quienes se equivocaron no han tenido sanción.**

Esto esta descripto en mi trabajo. Esto es el epílogo de la crisis, luego ¿qué sigue? La instauración de una dictadura o de un gobierno de derecho estricto. Sería una verdadera suerte que surja un gobierno de derecho, como ha ocurrido en algunos países afortunados, pero dadas las nuevas condiciones y formas de ser de la gente, es muy poco probable que surja el orden y el respeto, entonces resultará otro Hitler, otro Perón, alguien va a hacerse cargo del desorden...

La culminación de estos procesos de crisis es la anarquía, se cae en el desquicio total con sangre y

eso provoca reacciones, entonces se pueden encender brotes de guerra civil que es lo que pareciera se está exacerbando en la actualidad... Von Mises lo explicó, pero nadie lo escuchó...

**Estoy muy satisfecho con lo que he hecho, sin embargo tengo una deuda, (sonríe) “el libro”, si bien escribí mucho no fue tanto como debía, es la misma deuda que dejó el Profesor Becker. Reconozco que las palabras se las lleva el viento, la letra escrita, sin embargo, queda para las generaciones futuras... pero yo no tengo vocación de escritor...**

El retorno al oro es el camino y no se puede hacer gradualmente, es como una operación quirúrgica, no se puede operar un ratito a la mañana, otro en la tarde y otro en la noche, una vez que se inició el acto quirúrgico se debe terminar... Así lo hicieron Erhard, Gutt, Rueff o Einaudi. Yo afirmo todo esto porque tengo referencias históricas que así lo avalan y todas con éxito. Y más recientemente, puedo citar el caso de Nueva Zelanda, donde la Señora Richardson, discípula de Hayek, llegó al Ministerio de Hacienda de ese país. Llevó a cabo la misma política de Erhard, cambió la moneda, liberó todo el comercio interno e internacional y desbarató los monopolios sobre todo el de la industria láctea, abrió el comercio exterior, deshizo los sindicatos, en una economía libre no hacían falta puesto que iban a multiplicarse los lugares de trabajo, iban a tener buenos salarios y esto efectivamente se produjo. Al principio estaban disconformes con medidas de esa magnitud, tal como le pasó a Erhard en Alemania.

No se reconoce en el sistema oro la solución a las crisis por los compromisos sociales, por la sensibilidad social, por la desocupación que se generará, pero quienes realizan estas afirmaciones no ven más allá. Las fuerzas de regeneración de la economía movidas por la libertad, por los derechos constitucionales de la propiedad privada, de la libre disponibilidad, esa fuerza creativa que ya

eclosionó en la Argentina y la hizo grande, tiene un potencial de recuperación rápido, efectivo, sólido, pero la gente no cree en esto, salvo unos pocos, yo, vos...

Con el Patrón Oro auténtico no había crisis, fueron 60 años sin crisis profundas, sin guerras extendidas, hubieron conflictos pero reducidos a su mínima expresión.



*Francisco Navarro Vilches frente a su biblioteca*

**NC: ¿Profesor usted está satisfecho con lo que ha hecho en el ámbito profesional? Mirando el camino recorrido, ¿cree que le quedó algo por hacer?**

FNV: Estoy muy satisfecho con lo que he hecho, sin embargo tengo una deuda, (sonríe) “el libro”, si bien escribí mucho no fue tanto como debía, es la misma deuda que dejó el Profesor Becker. Reconozco que las palabras se las lleva el viento, la letra escrita, sin embargo, queda para las generaciones futuras... pero yo no tengo vocación de escritor...

**NC: Si tuviera la posibilidad de agradecer, ¿a quien lo haría y por qué motivo?**

FNV: En primer lugar a mi primera esposa: Lidia. Era una mujer encantadora, sensata y buena, yo la conocí cuando tenía quince años, estuvimos nueve años de novios, y su pérdida fue demoledora, no me he repuesto a pesar de tener la suerte de conocer a Raquel y casarme nuevamente. Me arrepiento de haberle dedicado tanto tiempo a mi trabajo en desmedro del tiempo a mi familia... ella me creó todas las condiciones anímicas y

espirituales para poder hacer lo que yo me sentía destinado a hacer.

En mi carrera profesional a Carlos Becker que me ayudó tanto. A mis colaboradores como Fernando Ruiz Moreno, Isidro Rubio, Roberto González, Roberto Pomilio. A Don Alberto Benegas Lynch mi promotor, al Almirante Sanchez Sañudo y al Ingeniero Alsogaray.

Al Dr. Antonio Salduga Coma, por su afecto, apoyo y confianza durante mis años de juventud en Tunuyán. Yo lo quería mucho y él a mi también, no tuvo hijos y prácticamente me adoptó cuando tenía catorce años, me acompañó en mi casamiento, lo recuerdo con mucho afecto.

**En mi carrera profesional, [agradezco] a Carlos Becker que me ayudó tanto. A mis colaboradores como Fernando Ruiz Moreno, Isidro Rubio, Roberto González, Roberto Pomilio. A Don Alberto Benegas Lynch mi promotor, al Almirante Sanchez Sañudo y al Ingeniero Alsogaray.**

**NC: No obstante ya no se desempeña al frente de un aula, Usted nunca ha suspendido su actividad en el ámbito de la Ciencia Económica, ¿en qué se encuentra trabajando actualmente?**

FNV: En la actualidad estoy tratando de encontrar el origen de las crisis, el punto de partida y cómo se empiezan a gestar... esto se materializará en un coloquio que prepararé con mi discípula Natalia Conti (me mira y sonrío). Estamos leyendo distintos artículos y los trabajos del Dr. Becker, estoy seguro que entre los dos vamos a hacer un lindo trabajo...

---

*Próxima entrevista: G.L.S. Shackle*

---

## NUEVOS BLOGS DE LA FUNDACIÓN FRIEDRICH A. VON HAYEK

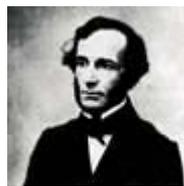
Con el propósito de fomentar la discusión de aquellos temas que constituyen el objeto de estudio, el Departamento de Investigaciones de la Fundación Hayek ha lanzado cinco Blogs temáticos.



Escuela Austríaca, dirigido por Gabriel Zanotti y Adrián Ravier.



Liberalismo y Política, dirigido por Constanza Mazzina.



Derecho y Economía, dirigido por Eduardo Stordeur (h) y Pablo Iannello.



Filosofía Objetivista, dirigido por Ricardo M. Rojas.



Evolucionismo y complejidad, dirigido por Eliana Santanatoglia.

**En estos blogs se propondrán discusiones, y se incluirá información, videos y artículos relacionados.**

## PETICIÓN POR EL LIBRE COMERCIO



La Fundación Friedrich A. von Hayek se suma a la iniciativa de la Atlas Economic Research Foundation en su petición por el libre comercio.

Las restricciones al libre comercio prolongarán y profundizarán la recesión global, sin embargo 17 de los 20 países que integran el G20 han iniciado recientemente este tipo de políticas -a pesar de las promesas en rechazo de las mismas.

La petición ya [se encuentra traducida](#) a 30 idiomas diferentes.

Esta petición ha sido firmada por miles de economistas, académicos y líderes de opinión pública. Revelaremos a los firmantes el 1 de abril en Londres.

Si desea [firmar la petición](#) ingrese al sitio de la Fundación Atlas.

### El Libre Comercio es la Mejor Política

El fantasma del proteccionismo recorre el mundo. Esta es siempre una política peligrosa y poco inteligente, especialmente en tiempos de crisis económica cuando amenaza con lastimar a la economía mundial. La premisa en la cual se basa el proteccionismo es la que dice que se alcanza la prosperidad nacional cuando el gobierno otorga poderes monopólicos a productores locales. El razonamiento económico de cientos de años, la experiencia histórica y los estudios empíricos, han demostrado que esa premisa está totalmente equivocada. El proteccionismo crea pobreza, no prosperidad. El proteccionismo de ninguna manera protege a la industria nacional ni el empleo a nivel local, más bien los destruye. El proteccionismo perjudica a la industria de exportación y a las industrias que dependen de las importaciones para la producción de sus bienes. Subir los precios del “acero” para así proteger a

dicha industria, sube el costo de producción de carros y de otros productos hechos de acero. El proteccionismo es un juego de tontos.

El hecho de que el proteccionismo destruye riqueza no es su peor consecuencia. El proteccionismo destruye la paz. Esta es justificación suficiente para que toda persona de buenas intenciones y partidaria de la civilización, vocifere contundentemente en contra del nacionalismo económico; una ideología de conflicto basada en la ignorancia y llevada a la práctica a través del proteccionismo.

Hace doscientos cincuenta años Montesquieu dijo “La paz es una consecuencia natural del intercambio comercial”. Dos naciones que tengan diferencias se convierten en dependientes recíprocas si una de ellas está interesada en comprar y la otra en vender. Dicha unión se fundamenta en necesidades mutuas.

El producto más valioso del intercambio comercial es la paz. El libre intercambio promueve la paz, en parte uniendo a gente distinta en una cultura común del comercio--un proceso diario de aprender otras lenguas, normas sociales, leyes, expectativas, deseos y talentos.

El intercambio comercial promueve la paz al fomentar el desarrollo de relaciones con un mutuo sentido de cooperación y beneficio. Así como el intercambio comercial unifica los intereses económicos de París con Lyon, de Boston con Seattle, de Calcuta con Mumbai, el intercambio comercial también unifica los intereses económicos de París con Portland, de Boston con Berlín, de Calcuta con Copenhague--de la gente de todas las naciones que comercian unos con otros.

Una gran cantidad de investigación empírica prueba la premisa de que el comercio promueve la paz. Tal vez el ejemplo más trágico de lo que pasa cuando esta premisa es ignorada es la Segunda Guerra Mundial.

El comercio internacional se redujo en un 70% entre 1929 y 1932, en gran parte por la legislación arancelaria Smoot – Hawley y las retaliaciones arancelarias de otras naciones. El economista

Martin Wolf comentó que “este colapso en el comercio fue un gran incentivo para la búsqueda de la autarquía y del expansionismo territorial (Lebensraum), mas que nada para Alemania y Japón”.

Muy pronto tuvieron lugar las guerras más espantosas y mortales de la historia humana. Al disminuir las posibilidades de guerra, el comercio salva vidas. El intercambio comercial también salva vidas al aumentar la prosperidad y extenderla a más y más personas. Es simplemente abrumadora la evidencia de que el libre comercio promueve la prosperidad. Esta hace posible que mujeres y hombres lleven una vida más larga y saludable.

Con vidas más largas y saludables en tiempos de paz, la gente que participa en la economía global cuenta con más tiempo para disfrutar de un vasto conjunto de experiencias que le proporciona el libre comercio. La cultura se enriquece con contribuciones de alrededor del mundo que son solo posibles gracias al libre comercio de bienes e ideas.

Sin lugar a dudas el libre comercio brinda prosperidad material, pero su máspreciado regalo no se puede medir con dinero, sino por las vidas que se desarrollan en mayor libertad, a plenitud y sin ser arrasadas ni destruidas por las atrocidades de la guerra.

De acuerdo con esto, nosotros los firmantes, nos unimos en un pedido a todos los gobiernos de las naciones para resistir los llamados de los cortos de visión y de los avaros que elevan más las barreras en contra del libre comercio. A cada gobierno le decimos: “deja que tus ciudadanos disfruten no solo los frutos de sus campos, fábricas e ingenios pero también de los del mundo entero”. Los resultados serán una mayor prosperidad, mayor calidad de vida y los beneficios y bendiciones de un mundo de paz.

## COMENZÓ EL PROGRAMA DE EXTENSIÓN ACADÉMICA EN CIENCIAS SOCIALES (PEACS)



La Fundación Friedrich A. von Hayek y la Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas (ESEADE) presentan una nueva edición del Programa de Extensión Académica en Ciencias Sociales (PEACS), dirigido a los estudiantes universitarios de todas las carreras

Dicho programa tiene por objeto completar su formación académica en FILOSOFÍA, ECONOMÍA, CIENCIAS POLÍTICAS Y DERECHO.

Los mejores alumnos obtendrán becas parciales para la Maestría en Economía y Ciencias Políticas de ESEADE.

[Descargue el programa para mayor información.](#)



### Programa de Extensión Académica en Ciencias Sociales (PEACS) 2009

#### Propuesta

El objetivo del programa es brindar a los estudiantes universitarios un complemento a su formación académica, interiorizándolos en los fundamentos de una Sociedad Abierta, desde diversas disciplinas

El programa se dirige a estudiantes universitarios hasta 28 años

#### Materias

**FILOSOFÍA - ECONOMÍA - DERECHO -  
CIENCIAS POLÍTICAS**

#### Becas

Los 4 mejores promedios del programa recibirán media beca para la Maestría en Economía y Ciencias Políticas de ESEADE

#### Inscripción

El programa se desarrollará en 16 clases, del 1º de abril al 15 de julio, en ESEADE (Uriarte 2472, Capital)

El costo del programa es \$420, lo que incluye el material de estudio y un pack de libros editados por la Fundación Hayek

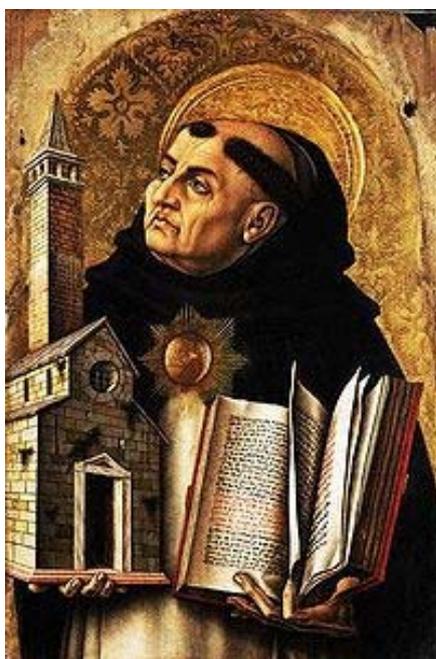
La inscripción se realiza en la sede de la Fundación Hayek ([www.hayek.org.ar](http://www.hayek.org.ar)), Libertador 6350, 5to piso. Tel: 4706-0500

Para mayor información: [fundacionhayek@hayek.org.ar](mailto:fundacionhayek@hayek.org.ar)

## SANTO TOMÁS DE AQUINO (1224-1274)

Por [Gabriel J. Zanotti](#)\*

Santo Tomás de Aquino nació en lo que hoy es Italia en el castillo de Roccasecca, perteneciente a la poderosa familia de los condes de Aquino. Hay relativo consenso sobre que nació en 1224 y murió en 1274. Fue educado en una abadía benedictina, dando desde pequeño signos evidentes de inteligencia y piedad. La familia planificaba un futuro brillante para el niño Tomás, dentro de la carrera eclesiástica.



Pero Tomás tenía otros planes. Se hace dominico, esto es, entra en la reciente orden fundada por Santo Domingo de Guzmán, dedicada al estudio y la predicación. La familia se opone porque, en aquella época, esta nueva orden religiosa, junto con la franciscana, era como una especie de izquierda de la Iglesia, que trataban de volver al auténtico espíritu del Evangelio en contra de la degeneración de las costumbres que se manifestaba sobre todo en esas carreras eclesiásticas como la que la familia quería para su pequeño. De allí una de las principales anécdotas, siempre contada: la familia encierra en su castillo al joven Tomás cuando éste manifiesta su voluntad de

“irse” con los dominicos, e incluso intentan vencerlo con métodos no del todo ortodoxos. Pero Tomás no acepta nada, sigue en lo suyo y finalmente “cuenta la leyenda” que algunos hermanos, con la tolerancia de la madre, ayudan a Tomás a escapar del castillo en cuyas afueras lo esperaban esos misteriosos frailes vestidos de blanco. Fin de su carrera eclesiástica.

Dentro de la orden fue un estudiante aplicado aunque muy callado. Sus dotes religiosas e intelectuales no escaparon a su maestro, San Alberto Magno, quien era uno de los audaces introductores de la metafísica y antropología de Aristóteles, hasta entonces manejada sólo por los árabes. En 1256 es nombrado “Maestro de Teología” y enviado a París, ciudad que junto con Nápoles y Roma constituyen los centros de su enseñanza y vida universitaria.

**Toda su vida estuvo dedicada al estudio, la enseñanza y sobre todo a su vocación como fraile y sacerdote dominico. Nunca ejerció ningún cargo de gobierno en la orden pero sí intervino activamente en los debates universitarios de la época, a veces por pedido de sus superiores.**

Santo Tomás no leía Griego. Un amigo de la orden y experto helenista, Guillermo de Moerbeke, le traduce al latín sistemáticamente casi toda la obra de Aristóteles, que circulaba desperdigada en traducciones árabes, persas, etc. Tomás comenta sistemáticamente todas las obras de Aristóteles. Quien tuviera en sus manos uno solo de esos comentarios ya lo vería como la obra de toda una vida. Pero además de todos esos amplios y detallados comentarios –donde Santo Tomás “traduce” Aristóteles al cristianismo-, 12 en total, escribe 9 “Cuestiones Disputadas” (que eran las obras típicamente universitarias de la época), 11 Comentarios a las Escrituras, 14 de lo que hoy llamaríamos “artículos” (opúsculos, tratados), 5 consultas, 16 largas cartas, 7 obras litúrgicas y sermones, y 3 síntesis teológicas, por las cuales es más conocido. Una de estas es la famosa Suma

\* Doctor en Filosofía y miembro del departamento de investigaciones de la Fundación Friedrich A. von Hayek.

Teológica, una obra larguísima, cuasi interminable; bien, de hecho quedó inconclusa (muere antes de terminarla). A ello hay que agregar todo lo demás, en un lapso de 30 años aproximadamente. Santo Tomás es el gran sistematizador de la teología católica. Su estilo es analítico pero no escribe tratados como a los que estamos acostumbrados desde la modernidad. Sus obras son largas colecciones de problemas concretos, uno tras otro, con sus respuestas, sus objeciones y sus respuestas a las objeciones. Tiene en cuenta siempre la opinión de todos los teólogos católicos que le preceden pero también la de los teólogos árabes y judíos, sobre todo Avicena, Averroes y Maimónides. En sus obras universitarias es muy detallista en la exposición de todas las opiniones; en sus síntesis teológicas es más conciso. De hecho su Suma Teológica es un manual para estudiantes dominicos, y su Suma Contra Gentiles sería –no se sabe muy bien– un manual para frailes predicadores en tierras árabes. Ninguna de sus obras tiene esa neta diferencia entre filosofía y teología que se usa después. El distinguía entre las conclusiones que tenían como premisa mayor a una verdad revelada y las conclusiones cuya premisa mayor era una verdad “de razón”, pero las usa al mismo tiempo.

**En temas sociales, Santo Tomás no se sale de su época, y se pronuncia con menos claridad y mayores ambivalencias. Miro con simpatía el trabajo de algunos colegas que quieren encontrar en él a la economía de mercado y la democracia liberal, pero, para ello, vayan directamente a Mises y Hayek.**

No define in abstracto sino que va construyendo sus profundas distinciones en relación a cada problema concreto que va tratando. Distinguía entre “Sacra Doctrina”, y la filosofía, sí, que para él era sencillamente la obra de los antiguos, sobre todo Aristóteles, a quien llama “el filósofo” (así como a Averroes lo llama “el comentador”). Toda su vida estuvo dedicada al estudio, la enseñanza y

sobre todo a su vocación como fraile y sacerdote dominico. Nunca ejerció ningún cargo de gobierno en la orden pero sí intervino activamente en los debates universitarios de la época, a veces por pedido de sus superiores. Sus comentarios de Aristóteles eran muy de avanzada para la época, lo cual le valió graves acusaciones de alejarse de la ortodoxia católica y de hecho una famosa condenación de ciertas proposiciones filosóficas, por parte del obispo de París, parecían tenerlo a él claramente como blanco. Su maestro San Alberto Magno, extraño caso de longevidad para la época, tuvo que salir en su defensa, ya muerto Santo Tomás de Aquino, en un famoso concilio.



*Gabriel Zanotti dictando una conferencia sobre Hayek y el Cristianismo (agosto de 1999)*

La gran originalidad de Santo Tomás de Aquino radica en dos “estilos” y en una síntesis teológica. Los estilos a los que nos referimos son: a) la armonía razón/fe. Ni se le pasa por la cabeza que razón y fe puedan estar separados. Las distingue, precisamente, para que puedan trabajar juntas. El camina directamente con las dos, como sus dos piernas de su larga caminata intelectual. b) La clara incorporación, a todo tema y problema, del orden natural de las cosas. El hace teología incorporando totalmente a la biología y física de su tiempo, sobre todo a través de la síntesis aristotélica-ptolemaica. Eso puede ocasionar problemas al intérprete actual, sobre todo para distinguir lo ya caduco de ese paradigma de las cuestiones estrictamente teológicas, y además porque incorpora un juego de lenguaje aristotélico para hablar de cuestiones metafísicas que Aristóteles no tenía in mente en absoluto. Pero la ventaja de ello radica en esta enseñanza: toda la revelación cristiana y la vivencia de lo sobre-

natural no sólo es compatible sino que debe ser acompañada por la visión del orden natural de las cosas, porque dicho orden natural es creación de Dios y no puede presentar la más mínima contradicción con la revelación. Eso vale para hoy, y pensemos si trasladáramos ello a las ciencias sociales que Santo Tomás no conoció.



*Gabriel Zanotti dictando una conferencia sobre Mises y el Cristianismo (agosto de 1999)*

Su síntesis teológica no sólo sistematiza en un corpus unitario todas las piezas sueltas anteriores (desde la patrística en adelante) sino que además une en una sola metafísica a Platón y a Aristóteles. Se podría decir que Tomás es sobre todo un agustinista que agrega a San Agustín toda la “técnica” filosófica de Aristóteles, que no es poco. Pero los temas centrales, el “núcleo central” de lo que Tomás está pensando, son cuestiones que a ningún filósofo antiguo se le pudieron haber ocurrido. Santo Tomás piensa en la creación, como dar el ser de la nada; en la Providencia, donde la infalibilidad del conocimiento divino es compatible con el libre albedrío, el mal, la casualidad y la contingencia. Todo ello, por supuesto, tratado analíticamente con argumentos que provienen tanto de la razón como de la revelación. Es un error ver a Santo Tomás como un comentarista a Aristóteles que “además” hablaba de esos otros temas. Es precisamente al revés: hablaba fundamentalmente de todo ello “junto con” un tratamiento analítico de la terminología aristotélica que le permitió sortear temas en los cuales sus otros colegas teólogos habían quedado tambaleantes. De ese modo la relación entre Dios y las criaturas, tema que en el catolicismo no puede ir ni para el panteísmo ni para el deísmo, Tomás lo trata desde la “participación” neoplatónica junto

con el tratamiento de la analogía de Aristóteles. O en su antropología teológica, donde el ser humano es desde luego la criatura intelectual y libre cuyo fin último es Dios, junto con la unidad psíquica que proviene de Aristóteles. Nadie había hecho nunca antes esas síntesis. Santo Tomás se pasa su vida entera uniendo piezas sueltas que estaban separadas y que parecían irreconciliables. Eso también es un estilo de su modo de hacer teología y lo que hoy llamaríamos “filosofía”.

**Lo que Tomás tiene para ofrecernos, para los problemas actuales, son elementos de su metafísica y de su síntesis teológica/filosófica, que fueron utilizados para cuestiones de su tiempo pero que por su profundidad sirven también para el actual. Su distinción entre lo natural y lo Sobrenatural se traslada a una más precisa distinción entre teología, filosofía y ciencias.**

En temas sociales, Santo Tomás no se sale de su época, y se pronuncia con menos claridad y mayores ambivalencias. Miro con simpatía el trabajo de algunos colegas que quieren encontrar en él a la economía de mercado y la democracia liberal, pero, para ello, vayan directamente a Mises y Hayek. Si, es verdad que tiene un famoso pasaje donde parece adelantar la teoría subjetiva del valor, pero a su vez cuando toca los precios en la Suma, se pregunta si es lícito vender algo “por encima de lo que vale”. Si, es verdad que en la Suma Teológica tiene pasajes donde defiende el gobierno mixto, y en ese sentido “el elemento” democrático, pero en su anterior tratado sobre el gobierno de los príncipes tiene una clara defensa de la monarquía de su tiempo que los franquistas “de este tiempo” supieron aprovechar bien haciendo una ensalada hermenéutica digna de la peor filosofía. No hagamos nosotros lo mismo.

Lo que Tomás tiene para ofrecernos, para los problemas actuales, son elementos de su metafísica y de su síntesis teológica/filosófica, que fueron utilizados para cuestiones de su tiempo pero que por su profundidad sirven también para el actual. Su distinción entre lo natural y lo Sobrenatural se traslada a una más precisa distinción entre teología, filosofía y ciencias. Su tratamiento de la ley natural puede ser hoy uno de los fundamentos de los derechos humanos. Su distinción entre la ley natural y la ley humana puede ser hoy uno de los fundamentos del derecho a la intimidad. Su distinción entre el poder eclesial y el poder secular del príncipe puede ser hoy fundamento de la distinción entre Iglesia y estado. Su tratamiento de la propiedad como precepto secundario de la ley natural da un fundamento utilitario a la propiedad compatible con las ventajas que actualmente le damos para el cálculo económico.

**[N]o tenemos que buscar en él la superficie de los temas. Tenemos que ir al núcleo central de su síntesis teológica/filosófica y traerla para nuestro tiempo, con cuidado, teniendo en cuenta que estamos saltando 7 siglos en una montaña rusa que da una vuelta desde el Sacro Imperio Romano Germánico hasta el mundo actual.**

Su distinción entre el acto concreto de concebir y lo concebido lo pone en línea con Frege, con la primera etapa de la fenomenología de Husserl y con el mundo 3 de Popper. Su tratamiento de la acción humana como libre e intencional lo pone directamente en línea con una fundamentación antropológica de la praxeología. Y así sucesivamente. O sea: no tenemos que buscar en él la superficie de los temas. Tenemos que ir al núcleo central de su síntesis teológica/filosófica y traerla para nuestro tiempo, con cuidado, teniendo en cuenta que estamos saltando 7 siglos en una montaña rusa que da una vuelta desde el Sacro Imperio Romano Germánico hasta el mundo actual.

Santo Tomás de Aquino fue, ante todo, un fraile dominico. La gracia de Dios le dio una inocencia “de niño” (uso las comillas para que los freudianos me entiendan) y una bondad que maravillaba a sus compañeros de orden y a sus familiares. Su poder de concentración era enorme; “se dice” que dictaba 3 obras al mismo tiempo a su fiel compañero de orden y “secretario”, Fray Reginaldo. No se sabe si al final de su vida tuvo una revelación divina, o un derrame cerebral o un golpe cuando iba a lomo de burro o las tres cosas (¿qué importa?), el asunto es que repentinamente dejó de escribir, diciendo que todo lo escrito le parecía sencillamente nada. Meses después, murió. Se cuenta que preguntaba permanentemente: “¿Señor, he hablado bien de ti, he hablado bien de ti?”



Su pensamiento ha sido utilizado actualmente para muchas cosas, hasta para cualquier cosa. No hagamos nosotros lo mismo. Yo espero, Santo Tomás, haber hablado bien de ti.

---

**Bibliografía:** la bibliografía sobre Santo Tomás de Aquino, en cuanto a biografías, introducciones a su pensamiento y etc., es inabarcable. Voy a recomendar sólo tres obras. Por su científicidad y rigor histórico, Weisheipl, J.A.: Tomás de Aquino, vida, obras y doctrina, Eunsa, Pamplona, 1994. Por su originalidad, Chesterton, G.K.: Santo Tomás de Aquino, Carlos Lohlé, Buenos Aires, 1986. Por su relación a su situación histórica concreta, Pieper, J.: Filosofía medieval y mundo moderno, Rialp, Madrid, 1973.

## GABRIEL J. ZANOTTI FUE ENTREVISTADO POR APERTURA LATINOAMERICANA

Gabriel Salvia, director de CADAL y conductor del programa, entrevistó al filósofo Gabriel Zanotti quien ofreció un análisis sobre las causas de la crisis global.

Gabriel Zanotti, miembro full time del departamento de investigaciones de la Fundación Friedrich A. von Hayek fue entrevistado por Gabriel Salvia, director de CADAL y conductor del programa radial “Apertura Latinoamericana”.

Zanotti explicó a la audiencia que es comprensible que la Presidenta Cristina Fernández de Kirchner piense que las medidas que está tomando sean la solución que esta situación crítica amerita, si uno considera que en el ambiente académico, los más prestigiosos economistas -incluido el último premio Nóbel- están sugiriendo medidas similares.

Explicó que la crisis no tiene su origen en el fundamentalismo de mercado, sino en el intervencionismo estatal, e invitó a los oyentes a estudiar el capítulo sexto de “La Acción Humana”, un tratado de economía escrito en 1949, donde Ludwig von Mises, su autor, además de criticar prematuramente a organismos multilaterales de crédito como el FMI o el Banco Mundial, predice precisamente los efectos que las políticas estatistas hoy están produciendo.

[Acceda a la entrevista completa.](#)

## EDUARDO STORDEUR (H), SENIOR VISITING SCHOLAR EN LA UNIVERSIDAD DE BERKELEY

Eduardo Stordeur (h), miembro full time del Departamento de Investigaciones de la Fundación F. A von Hayek, fue designado Senior Visiting Scholar en el Programa de Derecho y Economía del Boalt Hall de la [Universidad de California en Berkeley](#), Estados Unidos.

Eduardo Stordeur está investigando sobre el empleo de una variante del modelo Buchanan - Tullock en estado de naturaleza a los fines de ilustrar una eventual solución parcial a un clásico problema de la economía normativa: la distribución inicial de derechos de propiedad.

## ADRIÁN RAVIER ABRIÓ EL CICLO ANUAL DE CONFERENCIAS: “LA ESCUELA AUSTRÍACA DE ECONOMÍA” EN ROSARIO

Gabriel Zanotti y Adrián Ravier, miembros del departamento de investigaciones de la Fundación Friedrich A. von Hayek, participan del Ciclo Anual de Conferencias sobre la Escuela Austríaca de Economía, que tiene lugar en Rosario durante 2009.



El evento se lleva a cabo en la Biblioteca Central de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica Argentina (UCA) en Rosario (Crespo 1650).

La fecha de inicio fue el lunes 13 de abril, a las 19 hs, con la conferencia de Adrián Ravier, bajo el título “La Escuela Austríaca vs. La Escuela Neoclásica”. Asistieron alrededor de un centenar de personas.



Gabriel Zanotti, aun con fecha a confirmar, disertará sobre "Escuela Austríaca: Economía y ciencias sociales como órdenes espontáneos”.

[Ver programa completo.](#)

## EL SISTEMA DE FREE BANKING. ASPECTOS GENERALES.

Por Nicolás Cachanosky\*

Free banking is the only method available for the prevention of the dangers inherent in credit expansion. *It would, it is true, not hinder a slow credit expansion, kept within very narrow limits, on the part of cautious banks which provide the public with all information required about their financial status. But under free banking it would have been impossible for credit expansion with all its inevitable consequences to have developed into a regular—one is tempted to say normal—feature of the economic system.* Only free banking would have rendered the market economy secure against crises and depressions.<sup>1</sup>

Ludwig von Mises (1949)



Lawrence White y George Selgin

El motivo de este artículo consiste en presentar los aspectos generales de algunas de las principales características del sistema de banca libre o *free banking*. Uno de sus aspectos centrales consiste en el rol de las reservas fraccionarias versus la propuesta de un requerimiento de encajes 100%. Si bien el tema del artículo se centra en el sistema de *free banking* con reservas fraccionarias, haremos algunos comentarios sobre la propuesta de encaje 100% respecto a los encajes fraccionarios cuando sea

conveniente para ayudar a explicar el funcionamiento del sistema e introducir aspectos de este debate.

Dado que este artículo es un resumen de algunos aspectos del *free banking*, las referencias en el texto y las mencionadas al final del artículo pueden ser una guía de trabajos que desarrollan este tema –tanto desde el punto de vista de encaje 100% como fraccionario– con mayor detalle. Aquí sólo pretendemos exponer aspectos que consideramos centrales.

**La característica principal del *free banking* es la ausencia de un monopolista de emisión de billetes como pueden ser los bancos centrales; es decir, existe libre entrada y salida de bancos emisores al mercado. Todo banco que así lo desee posee la libertad de emitir sus propios billetes.**

### Dinámica del *Free Banking*

La característica principal del *free banking* es la ausencia de un monopolista de emisión de billetes como pueden ser los bancos centrales; es decir, existe libre entrada y salida de bancos emisores al mercado. Todo banco que así lo desee posee la libertad de emitir sus propios billetes.

Nótese que en el *free banking* los bancos tienen libertad de emitir billetes *fiduciarios*, pero esto no quiere decir que estén emitiendo la *moneda del mercado*, como puede ser el oro. El dinero *commodity* surge espontáneamente en el mercado *ex ante* a los bancos emisores de billetes.<sup>2</sup> No obstante, en un mercado libre de bancos emisores, nada quita que los bancos intenten emitir billetes *fiat* si así lo desean. El éxito de estos billetes dependerá de la confianza institucional que el banco emisor posea.

\* El autor es economista y doctorando en economía por la Universidad Católica Argentina.

<sup>1</sup> von Mises, L. (1949). *Human Action. A Treatise on Economics* (1996 ed.). New York: The Foundation for Economic Education. pp. 443. La itálica es agregada.

<sup>2</sup> Sobre el nacimiento de la moneda véase Menger, C. (1892). The Origins of Money. *Economic Journal* 2: 239-255.

De este modo, en lugar de haber un solo banco emisor con el *privilegio* que le otorgan las leyes de curso forzoso, hay distintos bancos emisores que compiten en igualdad de condiciones entre ellos de la misma manera que lo hace cualquier empresa de bienes o servicios en un mercado libre.

Sin embargo, la ausencia de estos privilegios hace que la actividad de banco emisor no sea tarea sencilla. La posibilidad de cada banco de emitir sus propios billetes no implica que puedan expandir su oferta monetaria sin límites, sino que el mercado mismo le marca un rígido límite por el lado de la demanda.

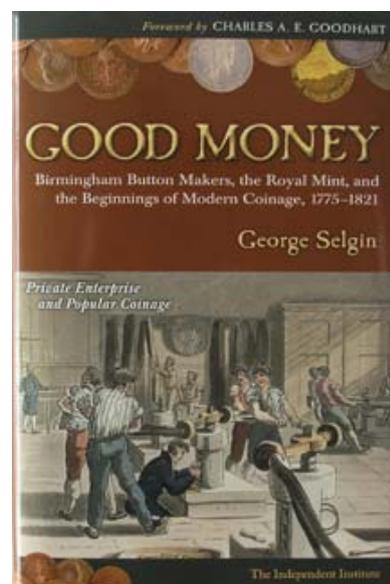
**Nótese que en el *free banking* los bancos tienen libertad de emitir billetes fiduciarios, pero esto no quiere decir que estén emitiendo la moneda del mercado, como puede ser el oro. El dinero *commodity* surge espontáneamente en el mercado *ex ante* a los bancos emisores de billetes.**

Supongamos que hay dos entidades emisoras, Banco A y Banco B, y que por cuestiones de simplicidad cada uno de ellos posee como cliente a la mitad de la población y que cada individuo posee cuenta sólo en uno de estos bancos donde tiene depositado su oro. Si en este contexto el Banco A decide expandir la cantidad de billetes que ofrece al mercado entonces el resultado será una pérdida de reservas de oro.

Cuando el Banco A emite sus nuevos billetes, estos entran al mercado a través de quienes los han recibido en calidad de préstamos. Esta expansión hace que los tenedores de los billetes de A puedan sobre-demandar bienes y servicios respecto a los tenedores de billetes del Banco B, desplazándolos del mercado e *inyectando* los billetes A en el mercado.

De este modo se genera un sesgo en los billetes del Banco A incrementándose las probabilidades de que caigan en manos de clientes del Banco B. Cuando estas personas depositan los billetes de A

en su banco, el Banco B gira los billetes A al banco emisor contra la entrega del oro correspondiente. De este modo, si bien el Banco A expande su oferta de dinero, el resultado final es que el Banco B expande sus reservas a expensas de las suyas. Para el Banco A, esta es la señal del mercado de que debe corregir su estrategia monetaria expansiva si no quiere ser desplazado por la competencia. El Banco A subestimaría el efecto del mercado si se limitase a calcular cuánto tiempo le queda basándose en un ritmo constante de pérdida de reservas; en cuanto el mercado tenga dudas de su solvencia una corrida puede dejarlo fuera del mercado en cuestión de días.



Uno de los rasgos característicos del *free banking* es que queda de manifiesto que el banco emisor no debe considerar como cliente a aquellos que aceptan un préstamo en su moneda, sino a aquellos que deciden ahorrar en su banco depositando allí el oro. Bajo un sistema de *free banking* el verdadero desafío para los bancos no es encontrar empresas que deseen tomar un préstamo, sino encontrar individuos que estén dispuestos a ahorrar y abrir cuentas en ellos. El banco debe buscar ahorristas, no deudores. El banco emisor necesita aumentar su clientela de ahorristas para poder expandir su oferta de billetes, dado que los nuevos ahorristas incrementarán sus reservas en oro. Es decir que la expansión de billetes está limitada por la demanda que enfrenta el banco por parte del mercado de sus servicios. En resumen, un banco sólo puede expandir su oferta de crédito en la

medida en que su demanda específica se haya incrementado.<sup>3</sup>

De este modo, bajo un régimen de *free banking* ningún banco puede expandir su oferta de billetes sin sufrir las consecuencias de la mal asignación de recursos en el mercado. Si no corrige su actitud velozmente, la pérdida de confianza por la merma de reservas los hará salir del mercado dejando su lugar a otros bancos emisores con mejor manejo de la oferta de billetes. Este es el efecto descrito por la llamada Ley de Gresham: *en un mercado libre la moneda fuerte desplaza a la débil*.<sup>4</sup>

Dado que este sistema es de libre competencia, la colusión por parte de los bancos emisores para expandir sus billetes de manera concertada genera un incentivo extra a que nuevos bancos emisores se incorporen al mercado como nuevos competidores. Un inversor, en lugar de destinar importantes sumas de dinero a un proyecto productivo, los puede asignar al establecimiento de un nuevo banco que “Protege el poder adquisitivo de sus ahorros” cooptando clientes descontentos de los bancos colusionados. Si los bancos que intentan actuar en forma de cartel no ceden en sus planes serán desplazados por el nuevo competidor, de lo contrario la colusión debe ser disuelta. En cualquiera de los dos casos el resultado final es una mejor administración en el poder adquisitivo de los billetes y la desaparición de la colusión.

No sólo la dinámica del mercado hace difícil la posibilidad de expansión de dinero a través de una colusión por parte de los bancos, sino que esta expansión implica una mayor cantidad de billetes en el mercado, pero no de oro ahorrado en los bancos. Si, por ejemplo, los individuos convierten un  $x$  % del total de sus billetes en oro, entonces una expansión de billetes llevará a un incremento

en el retiro de oro de los bancos para *mantener* este retiro del  $x$  % por más que todos los bancos actúen concertadamente.<sup>5</sup> Si bien esta relación porcentual no tiene por qué ser constante ni tener un comportamiento predecible o estable, es una variable más en el sistema que acota la posibilidad de expansión de billetes incluso en casos de colusión por parte de los bancos emisores.

**La posibilidad de cada banco de emitir sus propios billetes no implica que puedan expandir su oferta monetaria sin límites, sino que el mercado mismo le marca un rígido límite por el lado de la demanda.**

### Reservas Fraccionarias

En este aspecto de reservas fraccionarias versus un requerimiento de encajes del 100% es donde se centra la mayor energía del debate. No hay desacuerdo entre los *liberales austriacos* que en un mercado libre no debería haber bancos centrales con privilegios monopólicos, sino que la discusión se centra en la conveniencia y legitimidad de las reservas fraccionarias.

Hay varios puntos de vista interesantes sobre esta cuestión, dos de ellos son: 1) *legitimidad legal*, 2) *matching de plazos*.

### Legitimidad legal de las reservas fraccionarias

El principal argumento en contra de las reservas fraccionarias descansa en que la emisión de billetes fiduciarios debería ser considerada un fraude dado que estos billetes no se encuentran respaldados por depósitos de oro.

<sup>3</sup> Para más detalles sobre este proceso véase White, L. H. (1989). *Competition and Currency. Essays on Free Banking and Money*. New York and London: New York University Press y von Mises, L. (1949). *Human Action. A Treatise on Economics* (1996 ed.). Chapter XVII.12. New York: The Foundation for Economic Education.

<sup>4</sup> Véase Hayek, F. A. (1976). *Desnacionalización de la Moneda* (1980 ed.). Capítulo VI. Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

La Ley de Gresham suele expresarse diciendo que “la moneda débil desplaza a la fuerte”. Sin embargo, como explica Hayek en el capítulo citado, esto se da si existe un régimen de tipo de cambio fijo, de lo contrario la moneda débil es desplazada por la fuerte por el mecanismo de *clearing* entre bancos.

<sup>5</sup> Este es un punto interesante que George Selgin menciona en su *The Theory of Free Banking* (1988). La conclusión de que si todos los bancos emisores expanden sus billetes concertadamente no sufren pérdidas de reservas de oro presupone que no va a haber mayores retiros por parte de los individuos.

Esta idea descansa en la concepción de que el billete emitido por un banco emisor es un título de propiedad como puede serlo un título sobre una vivienda, donde claramente no puede haber más títulos de propiedad que viviendas. De este modo, se argumenta que al emitirse billetes fiduciarios se está cometiendo un fraude sobre propiedad privada engañando a los tenedores de billete. Incluso se ha llegado a sostener que la supuesta pérdida de poder adquisitivo generada por la expansión de la oferta de billetes es un daño a la propiedad de terceros y también debería ser considerado un acto ilegal dado el daño que causa a terceros.<sup>6</sup>

**Uno de los rasgos característicos del *free banking* es que queda de manifiesto que el banco emisor no debe considerar como cliente a aquellos que aceptan un préstamo en su moneda, sino a aquellos que deciden ahorrar en su banco depositando allí el oro. Bajo un sistema de *free banking* el verdadero desafío para los bancos no es encontrar empresas que deseen tomar un préstamo, sino encontrar individuos que estén dispuestos a ahorrar y abrir cuentas en ellos.**

El segundo de estos argumentos es el más débil de los dos. La pérdida de poder adquisitivo de los billetes no puede ser considerado un daño a la propiedad privada más que lo que puede serlo una disminución en el precio de mercado de mi vivienda si aumenta la oferta de inmuebles o disminuye la demanda en el mercado. El principio de propiedad privada implica que uno no puede ser expropiado del bien, pero esto no implica que se tenga derecho a un precio o poder adquisitivo determinado. Esta línea de argumentación no pa-

<sup>6</sup> Véase Hoppe, H. H., Guido, H., & Block, W. (1998). Against Fiduciary Media. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1 (1):19-50.

rece ser muy compatible con las ideas de un mercado libre ni de la tradición austríaca.<sup>7</sup>

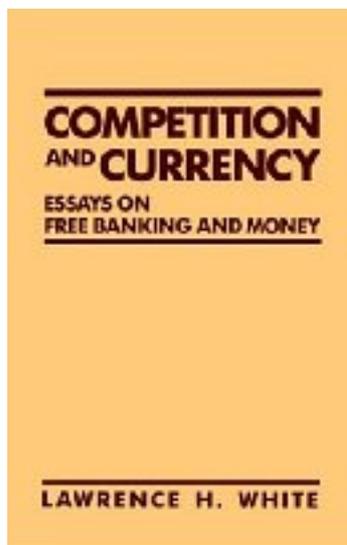
El primer argumento, en cambio, es un poco más delicado. Si los billetes fiduciarios fuesen un título de propiedad entonces sería cierto que su existencia implicaría un fraude, sin embargo este no es el caso. Los billetes no son un título de propiedad, sino un derecho a reclamar una  $x$  cantidad de oro contra la entrega del billete. Pero es un derecho contra la entrega específica del billete, el reclamo no se ejecuta por el mero hecho de poseer un billete, sino que este derecho debe ser ejercido presentando el billete en el banco emisor.<sup>8</sup> Un instrumento financiero similar pueden ser las opciones o futuros, las cuales representan el derecho a una compra o venta, pero no son un título de propiedad sobre un subyacente en particular. Siguiendo el principio de ilegalidad estos instrumentos derivados también deberían ser considerados fraudulentos. También puede ser conveniente tener presente que las empresas en general tampoco operan con un 100% de encaje respecto a sus deudores. Un ejemplo claro es el de las aseguradoras, el hecho de que no puedan hacer frente a todos los eventos asegurados en simultáneo no implica que esté cometiendo fraude o un ilícito.

Esto no quiere decir que todos los instrumentos financieros en el mercado sean de esta naturaleza. Las cajas de seguridad, por ejemplo, no implican la posibilidad de emisión fiduciaria dada la naturaleza de su contrato. En un mercado libre, el sistema financiero ofrecerá estos distintos tipos de instrumento según la demanda del mercado así se lo indique. En el mercado financiero el consumidor es tan *soberano* como lo es con cualquier otro bien o servicio. La libre competencia también implica libertad para desarrollar distintos tipos de contrato, entre los cuales se pueden encontrar los billetes fiduciarios.

<sup>7</sup> Véase, por ejemplo, para el argumento de daño Hoppe, H. H. (1994). How is Fiat Money Possible? –or, The Devolution of Money and Credit. *The Review of Austrian Economics*, 7 (2):49-74. Una opinión contraria y respuesta a este argumento puede encontrarse en Selgin, G., & White, L. H. (1996). In Defence of Fiduciary Media—or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians! *The Review of Austrian Economics*: 83-107.

<sup>8</sup> Véase von Mises, L. (1912). *The Theory of Money and Credit* (1981 ed.). (H. E. Batson, Trad.) Indianapolis: Liberty Fund. p. 311.

Si hay libre mercado y libertad de acuerdo entre las partes, entonces nada debería evitar que dos partes realicen un acuerdo fiduciario. En un mercado libre, donde las partes son libres de crear contratos entre ellos, nada impide que este tipo de acuerdos surjan como alternativa a un acuerdo de certificado de depósito y, de hecho, eso es lo que ha sucedido históricamente.<sup>9</sup>



¿Por qué si el billete no es un título de propiedad sobre oro, sino un *claim on demand*, circula en el mercado como dinero? En definitiva, lo que hace que un bien sea considerado sustituto de dinero es el mercado mismo al considerarlo lo suficientemente útil para realizar transacciones. Es cierto que el billete fiduciario no es lo mismo que la onza de oro y que no es un título de propiedad sobre dinero metal, pero no es menos cierto que la confianza en el sistema financiero sobre el cumplimiento de estos reclamos llevó a que el mercado los valúe prácticamente sin descuento frente al dinero metal. Lawrence H. White ejemplifica con el *free banking* escocés (1716 a 1844), donde los billetes poseían una cláusula por la cual el banco emisor se reservaba el derecho de entregar el dinero metal hasta en un plazo de 6 meses – compensado con intereses –, sin embargo, a pesar de esta cláusula los billetes circulaban a la par que el dinero *commodity*, dada la eficiencia y respon-

sabilidad que los bancos debían mantener si querían sobrevivir en el mercado.<sup>10</sup>

La igualdad ante la ley implica para el sistema de *free banking* que ningún banco emisor tenga el privilegio de devaluar su moneda y evitar la quiebra si hace un mal manejo de las reservas. Esto, que parece ser práctica común en varios bancos centrales, es lo que un sistema de *free banking* bajo un sistema de igualdad ante la ley no permitiría que suceda.

**[B]ajo un régimen de *free banking* ningún banco puede expandir su oferta de billetes sin sufrir las consecuencias de la mal asignación de recursos en el mercado. Si no corrige su actitud velozmente, la pérdida de confianza por la merma de reservas los hará salir del mercado dejando su lugar a otros bancos emisores con mejor manejo de la oferta de billetes. Este es el efecto descrito por la llamada Ley de Gresham: en un mercado libre la moneda fuerte desplaza a la débil.**

Otro aspecto interesante de las reservas francionarias es el efecto en la demanda de oro ocasionado por la demanda en billetes fiduciarios. Este un aspecto mencionado por Mises en *The Theory of Money and Credit* (1912) al que le dedica un capítulo en especial.<sup>11</sup> La aparición de sustitutos del dinero, como pueden ser los billetes, puede implicar una disminución en la demanda de oro para transacciones. Esto implica que el mercado, al demandar billetes lo hace en reemplazo de la demanda de oro, circulando el primero y quedando como reserva el segundo. Una implicancia de esto es que un aumento en la demanda de dinero no necesariamente necesita satisfacerse en un

<sup>9</sup> Para un estudio histórico del *free banking* véase Smith, V. C. (1936). *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (1990 ed.). Indianapolis: Liberty Press.

<sup>10</sup> White, L. H. (1989). *Competition and Currency. Essays on Free Banking and Money*. New York and London: New York University Press. p. 157 y pié de página 20.

<sup>11</sup> von Mises, L. (1912). *The Theory of Money and Credit* (1981 ed.). (H. E. Batson, Trans.) Part III. Chapter III.1. Indianapolis: Liberty Fund.

100% con un aumento en la oferta de dinero en sentido acotado, sino que parte de esa demanda puede satisfacerse con substitutos del dinero. Esto da más flexibilidad al sistema haciendo que los ajustes del mercado sean más rápidos y precisos, al tiempo de liberar el dinero *commodity* para usos no monetarios.

### **Matching de Montos y Plazos**

Otro de los argumentos, relacionados con el anterior, corresponde con el *matching* de los depósitos y préstamos. Según esta idea debe mantenerse una relación de 100% de encaje dado que, de lo contrario, puede haber corridas bancarias o riesgo de problemas financieros. Si bien las reservas fraccionarias puede no implicar una práctica fraudulenta, el descalce temporal pone en riesgo el sistema pudiendo dar origen a crisis financieras. Sin embargo, esta idea de *matching* tiene consecuencias importantes con los plazos de los depósitos y los préstamos.

**En este aspecto de reservas fraccionarias versus un requerimiento de encajes del 100% es donde se centra la mayor energía del debate. No hay desacuerdo entre los liberales austriacos que en un mercado libre no debería haber bancos centrales con privilegios monopólicos, sino que la discusión se centra en la conveniencia y legitimidad de las reservas fraccionarias.**

Si queremos ser consistentes con este razonamiento, no sólo debe haber un *matching* de 100% contra los depósitos, sino también contra los préstamos. Si los depósitos son a corto plazo el banco no debería poder prestar a largo plazo. Si además se aduce que las reservas fraccionarias son un fraude, entonces también deberían serlo los préstamos por plazos mayores al de los depósitos. Si el banco presta oro por un plazo mayor al que le es depositado, entonces le está prestando a

terceros recursos que no posee, por lo cual también debería ser considerado acto ilegal.<sup>12</sup>

Sin embargo, de mantener esta exigencia el sistema financiero se volvería demasiado rígido. A medida que el mercado evoluciona el monto y plazos de las inversiones de producción son cada vez mayores; se hace cada vez más difícil para los bancos prestar reducidos montos de depósitos de corto plazo a proyectos de montos y plazos cada vez mayores. Por más que el banco logre juntar el monto de depósitos necesarios para la inversión, el tiempo por el cual dispone de estos recursos muy probablemente será menor al necesario por el sector productivo. Si el monto de depósitos es de 1 mes, y el proyecto de inversión requiere de fondos por 12 meses, y nos atenemos a una exigencia del 100% entonces, se argumenta, el banco no debería poder prestar por plazos mayores a 1 mes por más que se asuma que el monto de plazos se va a renovar por otros 11 meses. Por su lado, el inversor no tendrá incentivos a realizar el proyecto y renegociar el préstamo cada 12 meses sin saber si los montos efectivamente van a estar presentes, dado que el banco no tiene la posibilidad de administrar el monto de depósitos que recibe. De este modo, un régimen de 100% consistente –tanto para el que deposita como para el que se endeuda– volvería muy difícil la concreción de proyectos de inversión de largo plazo por más rentables que estos proyectos prometan ser. Como el sistema de reservas fraccionarias se basa en administrar la evolución y comportamiento de un monto de reservas, este tipo de proyectos se vuelven viables con un sistema de *free banking* de libre mercado que permita el acuerdo entre partes de reservas fraccionarias. Sin embargo, ya vimos que esto tampoco implica que el banco sea libre de emitir los billetes *fiduciarios* sin sufrir las consecuencias de una administración poco cuidadosa, sino que posee un límite muy estricto impuesto por el mercado mismo. Sólo aquellos bancos que hacen un mejor trabajo que sus competidores en la administración de las reservas y sus clientes no pierdan poder adquisitivo tendrán mayor espacio en el mercado para expandir sus créditos.

<sup>12</sup> Salvo un reciente artículo de William Barnett II y Walter Block este es un punto que generalmente es pasado por alto en las propuestas de encajes del 100%. Véase Barnett II, W.; Block, W. E. (2008) Time Deposits, Dimensions, and Fraud. *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-008-9976-9

## Tasas de Interés y Ciclos Económicos

Un tercer aspecto es el del efecto en la tasa de interés ocasionado por las reservas fraccionarias y por lo tanto sobre los precios y ciclos económicos. Para la teoría austríaca del ciclo económico, las fluctuaciones se originan con una baja de la tasa de interés por debajo de la *preferencia temporal* de los individuos generando un descalce temporal entre el consumo y las inversiones que no es sostenible en el tiempo. De este modo, si las reservas fraccionarias implican una expansión del crédito y por lo tanto una disminución de la tasa de interés esto podría llevar a un ciclo económico.<sup>13</sup> Sería un resultado muy particular que un sistema libre como el de *free banking* tuviese dentro de sí el germen de los ciclos económicos. O bien las reservas fraccionarias no generan ciclos económicos, o bien el mercado libre sí autogenera sus propias crisis. De aquí la importancia y energía volcada en el debate sobre la necesidad o no de requerir encajes del 100% al sistema financiero.

Como vimos anteriormente, para el *free banking* con reservas fraccionarias no hay problemas éticos ni legales en un sistema de reservas fraccionarias. El banco que no desee utilizarlas será libre de no hacerlo y el individuo que no desee depositar su oro en este tipo de cuentas es libre de no hacerlo. Sin embargo, tampoco es cierto que la presencia de reservas fraccionarias en un sistema de *free banking* lleve a ciclos y fluctuaciones endógenas en el mercado.

Lo importante respecto al crédito en la teoría austríaca del ciclo no es el monto del mismo que hay en el mercado, sino su tasa de variación. Una vez que el dinero en sentido amplio –incluyendo billetes fiduciarios– ha consumado sus efectos sobre las variables del mercado, entonces sólo nuevas y constantes emisiones fiduciarias pueden afectar la tasa de interés por tiempo suficiente como para generar una crisis.<sup>14</sup> Pero en un sistema de *free banking* la emisión de billetes fiduciarios se encuentra limitado por el mercado mismo, ningún banco puede expandir la oferta de crédito por un monto y tiempo lo suficientemente

significativo sin ser *obligado* a corregir su estrategia o quedar fuera del mercado.

Sólo un banco central monopólico con *leyes de curso forzoso* tiene la posibilidad de emitir billetes fiduciarios hasta generar una crisis sin que el mercado mismo quite su billete de circulación.

**La pérdida de poder adquisitivo de los billetes no puede ser considerado un daño a la propiedad privada más que lo que puede serlo una disminución en el precio de mercado de mi vivienda si aumenta la oferta de inmuebles o disminuye la demanda en el mercado. El principio de propiedad privada implica que uno no puede ser expropiado del bien, pero esto no implica que se tenga derecho a un precio o poder adquisitivo determinado.**

Este límite de mercado que posee el sistema de *free banking* lleva a que la cantidad de dinero evolucione *pari passu* con el tamaño del mercado. Qué proporción habrá de oro y billetes fiduciarios dependerá de las preferencias de los individuos y de la capacidad para mantener la confianza de los individuos por parte de los bancos emisores. De este modo, los billetes fiduciarios sólo se pueden ir incrementando *paso a paso* en el mercado, y al no poder cruzar la barrera de la *demanda* impuesta por el mercado no puede afectar la tasa de interés en la magnitud y tiempo suficiente para que la acumulación de errores en la estructura de capital desemboque en una crisis. Aquel banco que expande de más sus billetes fiduciarios lleva a una baja de interés en su oferta de préstamos, esto atrae individuos y firmas deseosas de tomar préstamos en su moneda, que luego de entrar al mercado volverán al banco emisor por el sistema de *clearing* haciéndole perder reservas.

Es cierto que variaciones en la cantidad de dinero (en sentido amplio) afectan los precios y variables del mercado, pero también es cierto que el mercado en sí no se encuentra en equilibrio y que por lo

<sup>13</sup> Por ejemplo en Huerta de Soto, J. (1998). *Money, Bank Credit, and Economic Cycles* (2006 ed.). (M. A. Stroup, Trans.) Auburn: Ludwig von Mises Institute.

<sup>14</sup> Véase von Mises, L. (1949). *Human Action. A Treatise on Economics* (1996 ed.). New York: The Foundation for Economic Education. p. 434.

tanto una variación de dinero en un sistema de *free banking* no implica salirse de un equilibrio óptimo. Dado que el mercado es un proceso en constante cambio, siempre habrá variaciones en precios relativos, el aporte del sistema de *free banking* consiste en acotar estas variaciones evitando que se vuelvan problemáticas. Al no haber monopolios de emisión, sino competidores, los bancos emisores se van a encontrar y van a expandir su oferta en aquellos lugares y momentos específicos donde el mercado se lo está exigiendo. El manejo de la oferta de dinero no es sólo una cuestión de *cuánto*, también lo es de *dónde* y *cuándo*; variables que a un banco central se le hacen aún más difíciles de manejar que el *cuánto*.

**Los billetes no son un título de propiedad, sino un derecho a reclamar una x cantidad de oro contra la entrega del billete. Pero es un derecho contra la entrega específica del billete, el reclamo no se ejecuta por el mero hecho de poseer un billete, sino que este derecho debe ser ejercido presentando el billete en el banco emisor.**

### Las Crisis son Exógenas

Dado el funcionamiento del sistema de *free banking*, las crisis económicas son entonces un fenómeno exógeno al mercado. Exógenas en el sentido que si bien los bancos centrales son parte del mismo estos no pertenecen a la economía de mercado, sino que poseen privilegios institucionales como las leyes de curso forzoso como el monopolio de la emisión. Pero qué sucede con las corridas bancarias, ¿son estas endógenas o exógenas?

Dado que el sistema bancario libre opera con reservas fraccionarias, una corrida contra el sistema puede resultar en una crisis para el mismo. Sin embargo, el contexto del *free banking* es distinto al contexto con bancos centrales.

Las corridas pueden dividirse en dos grandes grupos: 1) contra bancos en particular (micro), o 2) contra el sistema bancario en general (macro). En el primer caso, dado que la corrida es contra algunos bancos, entonces el sistema no corre peligro. En este tipo de corridas, aquellos clientes que quitan sus ahorros del Banco A lo hacen para depositarlo en el Banco B, por ejemplo. En esta situación el problema no se encuentra en el sistema, sino en uno de sus participantes. Cuando un banco administra ineficientemente el uso de los depósitos, hasta el punto en el que el mercado le quita su confianza, entonces sufre una corrida a favor de otros bancos en el sistema. En un contexto de *free banking*, donde no hay beneficios monopólicos o institucionales, una corrida contra el Banco A no tiene por qué generar una corrida contra otros bancos si se encuentran en buena posición, por el contrario, terminará fortaleciéndolos al recibir a los clientes descontentos del Banco A. De este modo, el sistema de *free banking* mantiene su presencia a pesar de competidores que no logran mantener un nivel mínimo de eficiencia, como sucede en la producción de otros bienes y servicios.



*Conferencia de George Selgin en el Ludwig von Mises Institute*

En el caso de una corrida contra el sistema la situación ya es sensiblemente distinta. No es que haya desconfianza en bancos puntuales, sino que la desconfianza es generalizada. Una corrida de estas características puede darse por dos motivos: a) iliquidez en el sistema o b) expectativas de problemas a futuro para el sistema.

En el primer caso, deberíamos preguntarnos qué ha llevado a que todos los bancos se equivoquen en conjunto, del mismo modo que en una crisis nos preguntamos qué llevó a que *todos* los empresarios se equivocasen juntos. Incluso si argumen-

tamos que todos los banqueros se han equivocado juntos, ¿por qué motivo el dinero no vuelve al sistema y es retirado del mercado? No sólo los banqueros se han equivocado todos juntos, sino que por algún motivo el mercado descuenta que no van a poder corregir sus errores. Salvo que argumentemos que efectivamente los banqueros se han casualmente equivocado todos juntos y que además no se espera de ninguno de ellos que pueda corregir sus errores (ni que un nuevo competidor más eficiente aparezca en el mercado), la explicación necesita un componente extra.

Esta coordinación de errores, en definitiva, debe venir de algún otro lado, no puede surgir implícitamente del mercado. Este sería un claro caso de regulaciones al sistema financiero que fuerza a los bancos a acumular errores en conjunto poniendo al sistema en una eventual situación de corrida bancaria. Es esta regulación la que no permite que ninguno de ellos corrija sus errores, que se sume un nuevo participante que no cometa estos errores, ni que el mercado espere que se puedan corregir estos errores. Sin embargo, la presencia de esta legislación es exógena al sistema libre de *free banking*; no es el sistema el que genera la crisis, sino su regulación. Estas corridas bancarias no son endógenamente generadas por el sistema de *free banking*, sino que le son exógenamente generadas.

El segundo caso, el de expectativas de problemas a futuro en el sistema financiero es una situación similar. ¿Por qué el mercado descuenta que todo el sistema de *free banking* va a tener dificultades y no sólo algunos bancos puntuales? Para que las expectativas alcancen a la totalidad del sistema entonces tiene que haber cambios que afecten al sistema en general y no a bancos en particular.

Esto es también un problema institucional o exógeno al sistema. Una corrida bancaria generada por las expectativas de un conflicto bélico, por ejemplo, es un problema exógeno al sistema de *free banking*, le afecta tanto al sistema financiero como a otros mercados que verán disminuir sus rentabilidades.

### Breve Nota sobre la Competencia de Monedas y el Free Banking

Antes de pasar a las conclusiones puede ser conveniente hacer un breve comentario sobre la competencia de monedas y el *free banking*, dado

que ambas propuestas, si bien no son excluyentes la una con la otra no significan lo mismo.

El trabajo de Mises en *The Theory of Money and Credit* y *Human Action* está construido sobre un contexto de oro como dinero *commodity* y un sistema donde los bancos son libres de emitir medios fiduciarios. El sistema de clearing arriba expuesto y la competencia entre ellos lleva a un equilibrio que garantiza o resguarda el valor de la moneda evitando que los bancos puedan emitir dinero por encima de la demanda de mercado.

El trabajo de Hayek, *Desnacionalización de la Moneda*,<sup>15</sup> se encuentra inspirado más bien en un sistema de competencia de moneda. La diferencia fundamental se encuentra en que mientras en el sistema de *free banking* el dinero se encuentra fuera de los bancos, estando el mismo en el mercado, el sistema de competencia de moneda propone que cada banco sea libre de emitir dinero en lugar de substitutos.

**[U]n régimen de 100% consistente –tanto para el que deposita como para el que se endeuda– volvería muy difícil la concreción de proyectos de inversión de largo plazo por más rentables que estos proyectos prometan ser.**

Sin embargo, en un mercado libre con *free banking* donde un *commodity* como el oro es moneda, nada impide que los bancos emisores intenten emitir billetes *fiat*. En este caso, el éxito de este proyecto va a depender de la capacidad del banco de transmitir confianza y de su éxito en lograr que el billete comience circular. Pero sea esta posibilidad más o menos difícil no existen impedimentos legales al dinero *fiat*.

Por lo tanto, si bien la propuesta de Hayek en *Desnacionalización de la Moneda* no es un *free banking a la Mises*, y si bien los dos sistemas no son iguales, los mismos tampoco son excluyentes. Es importante también tener presente el contexto de ambos escritos. Mientras Mises en *The Theory*

<sup>15</sup> Hayek, F. A. (1976). *Desnacionalización de la Moneda* (1980 ed.). Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

of *Money and Credit* y *Human Action* realiza un análisis más bien teórico, Hayek ofrece una propuesta puntual para pasar de un escenario con bancos centrales a un sistema competitivo en el mercado de dinero.

**[T]ampoco es cierto que la presencia de reservas fraccionarias en un sistema de *free banking* lleve a ciclos y fluctuaciones endógenas en el mercado. [...] Las corridas pueden dividirse en dos grandes grupos: 1) contra bancos en particular (micro), o 2) contra el sistema bancario en general (macro). En el primer caso, dado que la corrida es contra algunos bancos, entonces el sistema no corre peligro. En este tipo de corridas, aquellos clientes que quitan sus ahorros del Banco A lo hacen para depositarlo en el Banco B, por ejemplo. En esta situación el problema no se encuentra en el sistema, sino en uno de sus participantes.**

## Conclusiones

Un mercado libre, en el completo sentido del término, implica también un sistema de banca libre o *free banking*. Los desequilibrios en el mercado de dinero no sólo afectan al dinero en sí, sino que trasladan su problema a todo el mercado generando distorsiones y crisis económicas.

Es cierto que un sistema de *free banking* no es perfecto, pero también es cierto que el mercado libre no lo es. Los *entrepreneurs* involucrados en el mercado bancario tendrán que afrontar también la incertidumbre y riesgo correspondiente a todo mercado. Sin embargo, la gran ventaja del *free banking* es que permite la competencia en el sistema exigiendo una administración lo más eficiente posible a los banqueros. El sistema de *free banking* no sólo está libre de presiones políticas,

sino que es un escudo intrínseco al sistema de mercado a las crisis económicas.

## Bibliografía

Barnett II, W., & Block, W. (2004). On the Optimum Quantity of Money. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 7 (1), 39-52.

Block, W., & Garschina, K. M. (1996). Hayek, Business Cycles and Fractional Reserves Banking: Continuing the De-Homogenization Process. *The Review of Austrian Economics*, 9 (1), 77-94.

Hayek, F. A. (1976). *Desnacionalización de la Moneda* (1980 ed.). Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Hoppe, H.-H. (1994). How is Fiat Money Possible? –or, The Devolution of Money and Credit. *The Review of Austrian Economics*, 7 (2), 49-74.

Hoppe, H.-H., Guido, H., & Block, W. (1998). Against Fiduciary Media. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1 (1), 19-50.

Huerta de Soto, J. (1998). A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 1 (4), 25-49.

Huerta de Soto, J. (1998). *Money, Bank Credit, and Economic Cycles* (2006 ed.). (M. A. Stroup, Trans.) Auburn: Ludwig von Mises Institute.

Hülsmann, J. G. (1996). Free Banking and the Free Bankers. *The Review of Austrian Economics*, 9 (1), 3-53.

Menger, C. (1892). The Origins of Money. *Economic Journal*, 2, 239-255.

Nash, J. F. (2002). Ideal Money. *Sothorn Economic Journal*, 69 (1), 4-11.

Rothbard, M. N. (1983). *The Mystery of Banking*. Richardson & Snyder.

Rothbard, M. N. (1964). *What Has Government Done to Our Money?* (1979 ed.). Novate: Libertarian Publishers.

Salerno, J. T. (1993). Mises and Hayek Dehomogenized. *The Review of Austrian Economics*, 6 (2), 113-146.

Selgin, G., & White, L. H. (1996). In Defence of Fiduciary Media—or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians! *The Review of Austrian Economics*, 83-107.

Selgin, G. (1988). *The Theory of Free Banking*.

Smith, V. C. (1936). *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (1990 ed.). Indianapolis: Liberty Press.

von Mises, L. (1949). *Human Action. A Treatise on Economics* (1996 ed.). New York: The Foundation for Economic Education.

von Mises, L. (1990). *Money, Method, and the Market Process*. (R. M. Ebeling, Ed.) Norwell: Kluwer Academic Publishers.

von Mises, L. (1978). *The Causes of Economic Crisis. And Other Essays Before and After the Great Depression* (2006 ed.). (P. L. Greaves Jr., Ed., B. B. Greaves, & P. L. Greaves Jr., Trans.) Auburn: Ludwig von Mises Institute.

von Mises, L. (1912). *The Theory of Money and Credit* (1981 ed.). (H. E. Batson, Trans.) Indianapolis: Liberty Fund.

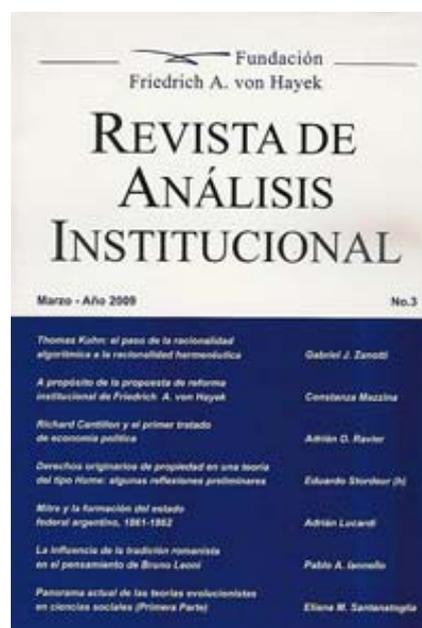
White, L. H. (1989). *Competition and Currency. Essays on Free Banking and Money*. New York and London: New York University Press.

White, L. H. (1992). Mises on Free Banking and Fractional Reserves. In J. W. Robbins, & M. Spangler (Eds.), *A Man of Principle. Essays in Honor of Hans F. Sennholz* (pp. 517-533). Grove City: Grove City College Press.

## Tercer número de la Revista de Análisis Institucional

-Fundación Friedrich A. von Hayek-

Publicación anual integrada exclusivamente por material originado en la Fundación.



[Acceda a la sección de la Revista de Análisis Institucional](#)

### INDICE – RAI N° 3

#### ARTÍCULOS

- THOMAS KUHN: EL PASO DE LA RACIONALIDAD ALGORÍTMICA A LA RACIONALIDAD HERMENÉUTICA. Gabriel J. Zanotti.
- A PROPÓSITO DE LA PROPUESTA DE REFORMA INSTITUCIONAL DE FRIEDRICH A. VON HAYEK. Constanza Mazzina.
- RICHARD CANTILLON Y EL PRIMER TRATADO DE ECONOMÍA POLÍTICA. Adrían O. Ravier
- DERECHOS ORIGINARIOS DE PROPIEDAD EN UNA TEORÍA DEL TIPO HUME: ALGUNAS REFLEXIONES PRELIMINARES. Eduardo Stordeur (h)
- MITRE Y LA FORMACIÓN DEL ESTADO FEDERAL ARGENTINO, 1861-1862. Adrián Lucardi.
- LA INFLUENCIA DE LA TRADICIÓN ROMANISTA EN EL PENSAMIENTO DE BRUNO LEONI. Pablo A. Iannello.
- PANORAMA ACTUAL DE LAS TEORÍAS EVOLUCIONISTAS EN CIENCIAS SOCIALES (PRIMERA PARTE). Eliana M. Santanatoglia.

## ENDEUDÁNDOSE A CORTO PLAZO E INVIRTIENDO A LARGO PLAZO: ILIQUEDEZ Y COLAPSO DEL CRÉDITO

Por [Antal E. Fekete](#) \*

**E**l concepto de liquidez se encuentra en el núcleo de todos los problemas económicos. Es una curiosa aberración de nuestros tiempos que este concepto tan importante e incluso la existencia misma de los fenómenos económicos que este concepto representa, sea negado vehementemente por los economistas más representativos de las corrientes económicas vigentes. Todo esto muy a pesar del hecho de que dos de los más grandes pensadores de la economía de todos los tiempos, Adam Smith (1723-1790) y Carl Menger (1840-1921), dieran gran importancia al concepto de liquidez y lo emplearan en la explicación de importantes fenómenos económicos.



*Antal E. Fekete*

Una de las más grandes contribuciones a la ciencia económica es la "teoría del crédito comercial" (*commercial loan theory*) tal como se describe en la obra de Adam Smith *La Riqueza de las Naciones* (*Wealth of nations*) publicada por primera vez en 1776. Adam Smith escribió que la

masa de los productos de consumo (terminados o semiterminados) que cambian de manos con la suficiente rapidez desde los productores, a través de los distribuidores hasta los puntos de venta minorista y que serán adquiridos por el consumidor final en un plazo de 91 días (llamado por A. Smith el capital social circulante –*social circulating capital*–) tiene una liquidez solamente superada por los metales moneda, oro y plata. A. Smith no tuvo ninguna dificultad para demostrar su tesis. Hay un mínimo de consumo, absolutamente indispensable, para el normal funcionamiento de la sociedad, que proyectado a 91 días (la duración de una estación completa del año) en el futuro, corresponde a un volumen de productos terminados o semiterminados en su camino desde los productores a los consumidores finales. Estos productos seguirán su curso incluso en ausencia de dinero, en el advenimiento de un desastre nacional, bajo una ocupación militar, o en cualquier otra situación adversa, debido a que la bondad del crédito emitido con el respaldo de estos productos no puede ser cuestionada de manera alguna. Antes se pondrá en duda la validez de aseveraciones tales como que la gente debe comer, vestir, usar combustible para calefacción, etc., que cuestionar la solvencia del crédito que mantiene el flujo de los productos que satisfacen las más urgentes necesidades de las personas.

**Es una curiosa aberración de nuestros tiempos que [la liquidez] este concepto tan importante e incluso la existencia misma de los fenómenos económicos que este concepto representa, sea negado vehementemente por los economistas más representativos de las corrientes económicas vigentes.**

La liquidez de los productos más urgentemente demandados por la gente, es decir, la liquidez del capital social circulante se manifiesta en el hecho de que estos productos cambian de dueño no contra pago en metálico sino contra pago en un tipo de papel denominado *real bills*.

\* Este artículo fue publicado originalmente en 1984. Fue traducido por [Jesús Gómez Ruiz](#) para [Liberalismo.org](#), quien agradece a Elizabeth Courier, del Comité for Monetary Research and Education (CMRE), su autorización para hacerlo disponible en internet en lengua española. Correo electrónico: [feketeaustralia@gmail.com](mailto:feketeaustralia@gmail.com)

Debido a esta característica distintiva del capital social circulante, es por lo que la teoría de la liquidez de Adam Smith es conocida como la doctrina de las *real bills*. El término fue acuñado por los detractores de la liquidez, dándole connotaciones peyorativas, pero con el tiempo llegó a ser respetado (de la misma forma que, a pesar del carácter peyorativo dado por Karl Marx al término “capitalismo”, éste llegó a ser una palabra admirable y llena de fuerza para referirse al sistema de iniciativa privada y libre empresa en contraposición al dirigismo socialista y la planificación centralizada).

**Adam Smith escribió que la masa de los productos de consumo (terminados o semiterminados) que cambian de manos con la suficiente rapidez desde los productores, a través de los distribuidores hasta los puntos de venta minorista y que serán adquiridos por el consumidor final en un plazo de 91 días [...] tiene una liquidez solamente superada por los metales moneda, oro y plata.**

Una *real bill* (letra o efecto comercial) se libra por el proveedor de bienes de consumo sobre su cliente en el momento de la entrega de los productos y se paga cuando el producto es vendido al consumidor final (en cualquier caso siempre antes de 91 días). Una *real bill* conocida como *bill of exchange* (letra de cambio) es tan líquida como el dinero cuando está aceptada por el librador (el que recibe la mercancía del librador de la letra). De hecho una letra de cambio puede “circular” por sí misma. La única diferencia entre la circulación de una letra de cambio y la circulación de billetes bancarios es que la primera está sujeta a un plazo temporal para su descuento (su valor nominal se descuenta de acuerdo al tipo de descuento y al número de días que faltan para su vencimiento), mientras que los billetes bancarios se aceptan a su valor nominal y su vencimiento es a la vista. Sin embargo, tal como A. Smith nos advierte en su obra, sería un error el concluir que un billete de

banco es un instrumento superior simplemente por el hecho de no estar sujeto a descuento. De hecho, un billete bancario es un pasivo del banco equilibrado por un activo autoliquidable, el cual, es una letra o un metal monetario. El metal monetario es autoliquidable ya que es aceptado como pago de una deuda sin ser legal o contractualmente convertible en algo distinto. En otras palabras, los metales monetarios representan liquidez absoluta. Son la liquidez por excelencia. Por otro lado, las letras (*real bills*) son autoliquidables, ya que a su vencimiento se pagan con el producto de la venta de los bienes de consumo subyacentes. Por contraste, una letra financiera (por ejemplo, aquella emitida para financiar la construcción de un hotel) no es autoliquidable, ya que el dinero ha sido convertido en los ladrillos y materiales que constituyen el hotel y el comienzo del proceso de amortización de los costes del hotel exigirá un tiempo más largo.

El vencimiento a un máximo de 91 días para las letras (*real bills*) no se deriva de una cábala. Noventa y un días es la duración de una estación del año. El tipo y la cantidad de bienes demandados por los consumidores cambian con las estaciones del año. Si no puede garantizarse la venta de una cierta mercadería en un plazo de 91 días, con mayor motivo no podrá garantizarse su venta en un plazo de  $3 \times 91 = 273$  días, hasta que la misma estación del año vuelva a aparecer. No pueden usarse letras para los bienes que se mueven con esta lentitud, debiéndose financiar su inventario mediante otros medios (esto es, ahorro real). Si 91 días pueden parecer arbitrarios, la Providencia es responsable por hacer el año de 365 días y dividirlo en cuatro estaciones. En cualquier caso, la liquidez de las letras se juzga y decide por el mercado de letras y no por los teóricos.

En el mercado de letras (por ejemplo, aquel que floreció en Lancashire y Manchester en los tiempos de Adam Smith) siempre se rechazaban todas las letras libradas con vencimiento superior a los 91 días. Mientras que una letra con dos buenas firmas y vencimiento igual o inferior a 91 días podía ser comprada y vendida a continuación sin pérdida alguna, otra letra con las mismas dos buenas firmas pero vencimiento superior a los 91 días generalmente ocasionaba una pérdida. Tales letras no eran líquidas. No podían ser liquidadas con la suficiente rapidez o sencillez. En el mercado de letras también se rechazaban aquellas cuyo

librador y librado eran una empresa y su subsidiaria respectivamente. Estas letras eran conocidas "letras cerdo sobre puerco" (*pig on pork bills*). Las letras financieras, de anticipo (sobre producción futura y del tesoro) no corrían mejor suerte. Los bancos comerciales pujaban por las letras *real bills* en el mercado de letras, debido a que el papel autoliquidable de forma automática ha sido siempre considerado la forma de activo más fiable y líquida que un banco puede poseer para equilibrar su pasivo a la vista (billetes y depósitos). La banca comercial creció en importancia debido a que el crédito de un banco es frecuentemente más fácilmente negociable que el crédito de los productores y distribuidores de los bienes más urgentemente demandados por los consumidores finales. Esto es debido a las siguientes razones: Los billetes y depósitos bancarios son negociables "a la vista", es decir, en el plazo más corto. Los billetes bancarios se emiten en denominación estándar y debido a su convertibilidad a la vista, normalmente no son descontados.

*Gobierno es tan bueno o malo como la liquidez de los activos que equilibran su pasivo.* Casi un siglo después de que se escribiera *La Riqueza de la Naciones*, Carl Menger, otro gigante de la ciencia económica y pionero del moderno subjetivismo, estableció en su obra *Grundsätze* (traducida al español como *Principios de Economía política*) los elementos de una teoría de la liquidez más completa (*Absatzfähigkeit*).

**La liquidez de los productos más urgentemente demandados por la gente, es decir, la liquidez del capital social circulante se manifiesta en el hecho de que estos productos cambian de dueño no contra pago en metálico sino contra pago en un tipo de papel denominado real bills.**



Los bancos están siempre en primera plana, bajo el escrutinio del público y se asume, de manera acertada o equivocada, que cualquier problema relativo a la calidad del crédito bancario será puesto de manifiesto inmediatamente (no puede decirse necesariamente lo mismo del crédito de los productores y distribuidores de bienes de consumo). Al contrario que la liquidez, que es una categoría económica, la negociabilidad es una cualidad institucional. Los acuerdos institucionales que pueden alterar y de hecho tienen un impacto en la negociabilidad, no afectan a la liquidez que es algo intrínseco. Esto nos devuelve a nuestro punto de partida, idea original de Adam Smith, de que los billetes bancarios no pueden ser más líquidos que las letras (*real bills*) existentes en la cartera de los bancos que los emiten. La fuerza y credibilidad de las letras no se deriva del crédito de los bancos o gobiernos que las libran. La causalidad va en el otro sentido: *el crédito de un banco o*

Menger observó que los mercados no cotizaban un solo precio sino dos, el más bajo o precio ofrecido por un bien (*bid price*) y el más alto o precio pedido (*asked price*), y que la diferencia entre ellos (*spread*) nunca podía ser cero. Aunque la ciencia económica poco puede decir sobre los precios y su evolución, no ocurre lo mismo con su *spread*. Menger observó que tanto el precio ofrecido como el pedido se cotizaban para cantidades definidas de bienes y que invariablemente un *spread* más amplio estaba asociado a cantidades mayores. Esto llevó al resultado (que para Menger fue un teorema deductivo en lugar de inductivo) de que *el spread es una función creciente de la cantidad*. Pero el ritmo de crecimiento del *spread* no es igual para todos los bienes. Mientras para el oro es muy lento (casi despreciable), para los bienes perecederos es muy rápido. Por tanto, podemos definir la liquidez de un bien económico en términos de su *spread*. Podemos decir, siguiendo a Menger, que un bien es más líquido que otro si su *spread* se incrementa más despacio que el del otro en función de la cantidad.

Menger introdujo el concepto de liquidez porque quería entender la razón por la que el oro llegó a ser dinero. Menger descartó la teoría cartalista,

según la cual el oro fue declarado dinero y moneda de curso legal por decreto de un soberano y su pueblo, que acordaron el incluir la efigie del soberano en cada porción de oro como garantía de su peso y ley. Al contrario, fue un proceso de mercado lo que promovió al oro (y a la plata) a la posición de liquidez suprema y el soberano encontró apropiado el unirse a la elección del mercado.

**[L]os metales monetarios representan liquidez absoluta. Son la liquidez por excelencia. Por otro lado, las letras (real bills) son autoliquidables, ya que a su vencimiento se pagan con el producto de la venta de los bienes de consumo subyacentes.**

En las etapas más avanzadas del sistema de trueque era posible clasificar varios bienes de acuerdo con su liquidez. En la antigüedad las cabezas de ganado, la sal, el grano y el tabaco junto con los metales y piedras preciosas alcanzaron gran liquidez. Más tarde, con el desarrollo del comercio, la liquidez de los metales preciosos (oro y plata) comenzó a crecer con rapidez dejando la de otros bienes muy atrás. Hasta hace sólo 130 años existían dudas sobre si habría un ganador absoluto ó serían conjuntamente el oro y la plata quienes reinarían como los bienes más líquidos. Sin embargo, en la década de 1870 se decantó la obtención de la máxima liquidez a favor del oro y como reconocimiento de este hecho la inmensa mayoría de las naciones civilizadas (con la notable excepción de China) habían adoptado el patrón oro en 1914.

La teoría de Menger sobre el origen del dinero es la mejor que tenemos. A su validez histórica añade su claridad conceptual y más aún, extiende y generaliza la desarrollada por Adam Smith. Las teorías de Menger y Smith ponen de manifiesto de forma clara el proceso por el que el oro, el bien más líquido, y las letras de cambio, el segundo bien más líquido, han llegado a ser la base de nuestro sistema monetario.

Los fundamentos lógicos de la teoría de los préstamos comerciales de Adam Smith (según la

cual los préstamos más líquidos que un banco puede realizar son los préstamos a corto plazo, - autoliquidables- sobre bienes de intensamente demandados en su camino desde el productor al consumidor final; ya que al venderse los bienes se obtienen los medios para liquidar el préstamo) consistían en que los bancos deben prestar a corto ya que piden prestado a corto. Sin embargo, las prácticas bancarias se han apartado gradualmente de este ideal al comenzar a prestar a largo mientras piden prestado a corto, violando el principio de la liquidez. Después del esplendor alcanzado con la teoría de la liquidez de Smith y Menger, las subsiguientes teorías pueden considerarse más un retroceso que un progreso. La teoría de la liquidez desarrollada en nuestro siglo no es más que una apología poco sólida en favor de la iliquidez crónica de los bancos, según iban surgiendo nuevas teorías para respaldar las nuevas prácticas. Para el propósito de este ensayo, explicaremos cinco etapas de esta degradación teórica: (1) La teoría de los coeficientes de reserva (*balance sheet ratios*); (2) la teoría de la negociabilidad/ redescontabilidad (*shiftability*); (3) la teoría del flujo de caja (*cash flow*); (4) la teoría de la gestión de la liquidez; y (5) la teoría de la licuefacción.

### **La teoría de los coeficientes de reserva (*balance sheet ratios*)**

La imperecedera gloria de la teoría del crédito comercial elaborada por Adam Smith es que hace corresponder la creación de dinero con la llegada de nuevos bienes a los mercados. Sin embargo, las prácticas bancarias se han separado progresivamente del ideal expuesto en *La Riqueza de las Naciones*. Tales prácticas pueden describirse como un desfase entre los vencimientos de los activos y los pasivos del balance. Como consecuencia, el dinero se crea más rápido de lo que la llegada de nuevos bienes al mercado justifica.

Para entender qué ha estado sucediendo y por qué, es preciso tener en cuenta que los bancos han sido protegidos por el Estado contra sus acreedores, quienes fueron privados del derecho de exigir la liquidación en caso de incumplimiento de contrato. En consecuencia, los bancos siguieron emitiendo papel del cual no responderían al vencimiento. Así, los bancos están por encima del derecho de quiebra aplicable a toda persona o empresa: un banco puede seguir funcionando si el Estado lo

considera conveniente, aun a pesar de que haya incumplido la ley o sus compromisos.

Desde luego, esta protección que otorga el Estado a los bancos no puede justificarse ni jurídica ni lógicamente. Equivale a conceder privilegios sin exigir las correspondientes responsabilidades. Los bancos, como era de esperar, se tomaron la licencia de obviar los principios elementales de la seguridad y la liquidez. Empezaron a forrarse con las extraordinarias ganancias procedentes de inversiones especulativas y a largo plazo, financiadas con deudas a corto plazo.

Bajo la protección del Estado, los bancos se hicieron con el control del mercado de letras. El papel emitido por productores ineficientes fue a esconderse en las carteras de efectos de los bancos para evitar el examen y posterior rechazo del público. Antiguamente este papel tenía que arreglárselas él solo cada día en el mercado de letras hasta su vencimiento. Una vez llegado este, y pasados dos días de cortesía, si la letra era impagada, el librado, el librador y los endosantes arruinaban su crédito. Hoy en día, los bancos pueden proteger las letras de dudosa calidad, lo que en realidad equivale a un subsidio a los productores ineficientes y a la especulación con inventarios.

Un banquero compasivo renueva el crédito sin demasiadas alharacas. El juicio del interventor vino a sustituir a la sabiduría del mercado abierto. Los teóricos no se quedaron atrás. La liquidez fue redefinida como el ratio entre créditos y depósitos, el cual muestra hasta qué punto ha empleado su capacidad de prestar.

Aunque este ratio podría usarse como medida de la iliquidez, es completamente inadecuado para medir la liquidez, precisamente porque oculta activos de dudosa calidad. Si fuera una medida adecuada del grado de liquidez, entonces tendría que asumirse que todos los créditos son a corto plazo y autoliquidables. Pero la nueva teoría se elaboró precisamente porque era necesario desviar las miradas indiscretas de la estructura de vencimientos de los préstamos del banco.

Una teoría completa de la liquidez bancaria debe incluir varios ratios; de suyo, uno por cada categoría de vencimiento. El más importante de ellos es el ratio de activos monetarios contra depósitos. Cuanto más cercano esté a uno, más líquida será la entidad. Después está la ratio de activo contra deudas entre 3 y 12 meses, etc. Si todos los bancos son ilíquidos en el sentido de que

sus deudas vencen antes que sus créditos, entonces no pueden cumplir con sus obligaciones si no es monetizando sus deudas, esto es, los bancos se ven obligados a vender sus créditos a largo al Banco Central para entre “hacer caja” y poder atender sus deudas a corto plazo. Merced a este proceso, el Banco Central convierte deudas en dinero de curso legal. Sin embargo, este expediente no carece de consecuencias. Como veremos, una vez que los bancos empiezan a transitar por la senda de la monetización de deuda ponen en marcha un círculo vicioso que tiene su propia dinámica interna. El crecimiento equilibrado de la economía sólo es posible si se presta la debida atención a la liquidez del sistema bancario.

**Menger descartó la teoría cartalista, según la cual el oro fue declarado dinero y moneda de curso legal por decreto de un soberano y su pueblo, que acordaron el incluir la efigie del soberano en cada porción de oro como garantía de su peso y ley. Al contrario, fue un proceso de mercado lo que promovió al oro (y a la plata) a la posición de liquidez suprema y el soberano encontró apropiado el unirse a la elección del mercado.**

### **La teoría de la negociabilidad/ redescontabilidad (*shiftability*)**

Después de la Primera Guerra Mundial el profesor Harold G. Moulton expuso su teoría de la negociabilidad, de acuerdo con la cual, en condiciones normales, la liquidez no es tanto un problema de vencimiento como un problema de transferir los activos a otros bancos y “hacer caja”. Si un banco en problemas puede obtener ayuda de otro en mejor situación no es tan necesario atender a la casación de plazos. En lugar de esto los bancos confían en activos que puedan ser transferidos a otros bancos antes del vencimiento para hacer

frente a sus necesidades de tesorería. La liquidez se identifica con la transferibilidad (*shiftability*). La nueva doctrina mudó la fuente de liquidez desde el préstamo a la cartera de inversiones, especialmente inversiones en deuda pública. Sin embargo, la teoría era irremediamente falsa: el problema de la liquidez es, precisamente, cómo proteger la solvencia del banco en tiempos difíciles, cuando todos los bancos y sus clientes se esfuerzan por mejorar sus posiciones de liquidez. El banquero prudente sabe que el papel del Estado no es una inversión líquida porque en tiempos difíciles no se puede vender (transferir) sin levantar sospechas sobre la situación del banco. Pero aunque el banco no tenga razones para preocuparse por las sospechas, hay situaciones en las que no se puede vender el papel del Estado sin ocasionar al Tesoro tremendos apuros.

**[L]as prácticas bancarias se han apartado gradualmente de este ideal al comenzar a prestar a largo mientras piden prestado a corto, violando el principio de la liquidez. Después del esplendor alcanzado con la teoría de la liquidez de Smith y Menger, las subsiguientes teorías pueden considerarse más un retroceso que un progreso.**

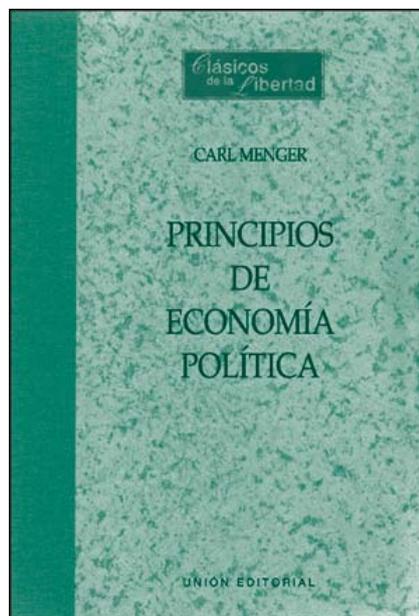
El mercado de deuda pública se hundió en 1920 engullendo una parte considerable de los activos bancarios ante la sorpresa y consternación de los banqueros. El mercado les enseñó que no era prudente ni seguro invertir en deuda del Estado por un importe superior al del capital del banco. No obstante la lección se olvidó pronto.

### La teoría del *cash-flow*

Un nuevo concepto de liquidez conocido como la doctrina del *cash flow* introducido por Herbert W. Prochnow después de la Segunda Guerra Mundial. Una vez más, es patente que se promueven nuevas teorías para justificar nuevas prácticas. La fachada del descuento de letras al menos se había conser-

vado por bastante tiempo, aunque en realidad, al vencimiento se renovaba sistemáticamente el crédito.

Pero después de la Segunda Guerra Mundial cesaron los ambages: préstamos a largo plazo cuya amortización se hacía coincidir con el *cash flow* esperado del cliente. Prochnow sugirió que la liquidez bancaria consistía en la capacidad de los prestatarios de pagar las cuotas de sus préstamos y no en su capacidad de liquidar su deuda. Así, un préstamo incobrable todavía podría servir como fuente de liquidez siempre y cuando el prestatario siga pagando los intereses (incluso si para ello el banco tiene que comprometer recursos adicionales). En otras palabras, los bancos pueden crear liquidez "echando dinero bueno sobre dinero malo". El Banco Central lo refrendará todo.



Si creemos que el Banco Central puede validar todos los malos créditos que los bancos comerciales han concedido en el pasado sin hacer su propia posición más ilíquida, entonces creemos en milagros. Es cierto que el castigo para el Banco Central por olvidar su propia liquidez puede no ser inmediato, pero es, sin embargo, inevitable.

### La teoría de la gestión de la liquidez (*liquidity management*)

Antes de los años 60 los banqueros veían la liquidez casi exclusivamente en el activo del balance. Desde entonces empezaron a verla en el pasivo. En lugar de adaptar los activos a las deudas, decidieron hacer lo contrario. No había por qué man-

tener liquidez a mano en absoluto (en vista de su baja rentabilidad), puesto que era posible comprarla en el mercado cuando fuera necesario.

Los bancos creaban las condiciones para un crecimiento y unos beneficios ilimitados pujando por el dinero sólo cuando sus reservas se revelaran insuficientes.

Esto condujo a la legitimación del mercado de fondos federales por el cual el exceso de depósitos con los bancos de la Reserva Federal podía ser recolocado “por ahí”; así como al nacimiento de los certificados de depósito. Los banqueros se dieron cuenta de que el gran mérito de los certificados de depósito era su flexibilidad. Al poder emitir certificados a diferentes tipos y vencimientos, podían ajustar sus pujas por la liquidez a las necesidades del momento.

Los certificados de depósito y los fondos federales, sin embargo, no fueron la única forma de crear nueva liquidez en el pasivo del balance. Las obligaciones subordinadas, así como los bonos convertibles entraron en escena. De este modo, los bancos aprendieron a estar en misa y repicando. Pretendiendo que algunos de sus depósitos debían ser considerados como parte del pasivo no exigible (capital), cerraron de golpe la separación entre pasivo circulante y capitales permanentes. La teoría de la gestión de la liquidez alcanzó su apoteosis en el mercado de eurodólares. Las grandes entidades financieras encontraron más cómodo proveerse de liquidez a través de sus sucursales de Londres. Ya no era necesario matar el oso para vender su piel.

### La teoría de la licuefacción

Con tal inagotable variedad de oportunidades para comprar la liquidez necesaria con la que hacer frente a la, aparentemente, insaciable demanda de préstamos, los bancos se embriagaron con su propio éxito. Olvidaron que ellos también, como Absalón, que podían acabar colgados de sus propios cabellos.

La desenfrenada puja por los activos líquidos llevó los tipos de interés a alturas vertiginosas. Como consecuencia, los activos a largo plazo en las carteras bancarias fueron diezmados y se volvieron aún más ilíquidos de lo que en principio se temía. Hubo que llevar a pérdidas algunos préstamos –la postrera humillación para el banquero que creyó que, bajo las doctrinas del *cash flow* y de la

gestión de la liquidez, los préstamos incobrables eran algo del pasado–.

Hoy, el sistema bancario en los Estados Unidos es crónicamente ilíquido. Como el drogadicto, sólo puede mantenerse en pie con dosis crecientes de liquidez proporcionadas por la Reserva Federal, y manteniendo, gracias al permiso del Gobierno, balances inflados (lo que equivale a la legalización del fraude).

**Para entender qué ha estado sucediendo y por qué, es preciso tener en cuenta que los bancos han sido protegidos por el Estado contra sus acreedores, quienes fueron privados del derecho de exigir la liquidación en caso de incumplimiento de contrato. En consecuencia, los bancos siguieron emitiendo papel del cual no responderían al vencimiento. Así, los bancos están por encima del derecho de quiebra aplicable a toda persona o empresa.**

Puesto que a los bancos se les permite sostener que sus activos valen mucho más de lo que podrían obtener de su liquidación, el problema a resolver es cómo fabricar nuevas reservas (reconstruir el encaje) a partir de sus malos activos. Pues bien, el banco cambiará bonos del Estado de su cartera por efectivo.

¿Pero por qué un impositor en su sano juicio pagaría al banco 1.000 dólares por un bono que podría obtener por 500 en el mercado abierto? Simplemente, el banco le dice al impositor que el mercado se equivoca, y que el valor del bono es realmente el valor facial de éste. Para probarlo, el banco promete pagar incluso más por el mismo bono la mañana siguiente. Así nació el REPO. De acuerdo con esto, la teoría de la licuefacción enseña que no hay malos activos, sólo malos banqueros. Un buen banquero, por definición, es el que convierte sus errores en fuentes de liquidez (cuantos más errores, mejor). Cuando hace Repos, el banco en realidad vende sus malos activos al

cierre de la sesión comprometiéndose simultáneamente a recomprar al comienzo de la siguiente sesión. La teoría de la licuefacción es la historia de los tremendos apuros en los que los bancos se encuentran. Ya no son capaces de hacerse con nuevas reservas liquidando sus activos. Tienen que acudir al fraude legalizado.

**La nueva doctrina mudó la fuente de liquidez desde el préstamo a la cartera de inversiones, especialmente inversiones en deuda pública. Sin embargo, la teoría era irremediabilmente falsa: el problema de la liquidez es, precisamente, cómo proteger la solvencia del banco en tiempos difíciles, cuando todos los bancos y sus clientes se esfuerzan por mejorar sus posiciones de liquidez.**

De acuerdo con Aristóteles, es imposible que un objeto esté en dos sitios distintos al mismo tiempo. Lamentablemente, el oro está sujeto a las limitaciones descritas por Aristóteles. Es por esto por lo que los economistas convencionales tratan al oro con desdén. Suspiran por algo más sublime, más etéreo, más “creativo” y menos prosaico que el oro. Por consiguiente, el oro fue expulsado sin miramientos de su posición como reserva monetaria, y su lugar lo tomaron las “reservas sintéticas” las cuales ya no están sujetas a las limitaciones del mundo sublunar. Uno de estos dispositivos sintéticos es el Repo; otro es el crédito para operar con valores. Son dineros dotados de la “imprescindible” propiedad de estar presente en dos o más sitios a la vez. Si el oro no se presta al juego de la contabilidad creativa, el banquero avisado y su ángel de la guarda, el economista convencional, no tienen por qué sentirse frustrados. La prestidigitación continuará con trucos más amenos.

La chistera de la que sacan las nuevas formas de liquidez parece inagotable.

La Escuela de Chicago rechaza la idea de liquidez. Los monetaristas menosprecian la idea de los préstamos autoliquidables como la base del crédito

y, en lugar de control cualitativo, abogan por el control cuantitativo del crédito. Esta actitud refleja el daltonismo en relación con la liquidez y un esfuerzo consciente de negar cualquier diferencia entre préstamos a la especulación o la inversión y los préstamos a corto plazo autoliquidables, basados en bienes intensamente demandados por los consumidores.

Uno de los más grandes expertos en liquidez, Melchior Palyi, dijo en su obra póstuma *El Crepúsculo del Oro* (*The Twilight of Gold*):

Hay algo intelectualmente tentador en el intento de explicar los movimientos en los precios y en el nivel de actividad por los cambios en el volumen o el precio del dinero, o ambos. Tales explicaciones tienen el “atractivo” de una fórmula simple, aliviando al analista de la carga de estudiar la multiplicidad y complejidad de los fenómenos del mercado y sus interrelaciones; y también ofrecen un dispositivo “científico” para controlar los pulsos de la economía... La metodología subyacente en el enfoque monetarista, un préstamo de la Mecánica, supone procesos automáticos más que la, a veces impredecible, conducta humana.

La teoría de la liquidez, exceptuando las excepciones del siglo XX, explica las cosas tal y como son, incluyendo lo impredecible de la acción humana.

### **La teoría de la liquidez de Menger**

Un bien económico (o un activo financiero) es una entidad de dos dimensiones en el sentido de que puede caracterizarse (o clasificarse) según dos variables: valor y liquidez. De las dos, la segunda es menos conocida y más controvertida, si bien su comprensión es un requisito previo para una teoría consistente del dinero y del crédito.

La liquidez, como el valor, no es ante todo un número o una medida, sino un orden o clasificación. Igual que el valor existe sin necesidad de precios, en un sistema de trueque, puesto que dados dos objetos cualquiera, hay consenso en cuál de los dos es “más valioso”; igualmente la liquidez puede no ser mensurable, pero dados dos objetos cualquiera, siempre es posible decidir cuál de los dos es “más líquido”.

Resumiendo mucho, un bien es más líquido que otro si puede ser comprado y revendido en grandes cantidades con menores pérdidas que el otro. Obviamente los bienes perecederos como el grano

o las patatas son menos líquidos que las piedras o los metales preciosos. No importa lo ventajoso que sea el precio que paguemos por el grano o las patatas, probablemente no seamos capaces de revenderlos en grandes cantidades sin sufrir pérdidas, como podríamos hacer en el caso de las piedras y metales preciosos. Debe advertirse que, contrariamente a la creencia popular, la propiedad inmobiliaria (rústica o urbana) no es líquida: el margen (*spread*) entre el precio ofrecido y el precio pedido aumenta rápidamente según más tierras y casas salen a la venta en el mercado.

Este apunte nos muestra cómo medir la liquidez. El mercado cotiza, no uno, sino dos precios para cada bien, a saber, el menor precio ofrecido (al cual los especialistas *market-makers* están dispuestos a comprar) y el más alto precio pedido (al cual los *market-makers* están dispuestos a vender). La diferencia entre ambos recibe el nombre de margen (*spread*). Además, el precio pedido y el precio ofrecido se cotizan para una determinada cantidad; para una cantidad mayor el margen (*spread*) será mayor. Por tanto el margen (*spread*) es una función creciente de la cantidad para la que se cotiza. Sin embargo, el ritmo al que aumenta el margen no es uniforme para todos los bienes. Un bien se considera más líquido que otro si su margen aumenta más despacio que el de otro.

El significado del concepto de liquidez es obvio. No es posible comprender el atesoramiento, el almacenamiento, o la especulación alcista o bajista sin él. Sobre todo, ninguna teoría coherente del dinero puede construirse sin referirse a él. La revolución producida por la invención del dinero fue, de hecho, una evolución de la liquidez. La distinción entre comprar y vender, existía, también, durante los tiempos del trueque, mucho antes de la aparición del dinero. Vender significa, por definición, cambiar un bien menos líquido por otro bien más líquido –preferiblemente por el más líquido de todos–, si este existe. El hecho es que la aparición del máximo de liquidez coincide con la aparición del dinero. Finalmente, y lo más importante para los propósitos de este ensayo, es que el concepto de liquidez es clave en la teoría y la práctica bancaria, donde el problema es cómo manejar o invertir el dinero propiedad de otros sin incurrir en pérdidas.

Pasemos ahora a examinar la cuestión de la liquidez de los bonos (suponiendo, para simplificar, que su pago y servicio están garantizados).

Los bonos que vencen en menos de un año son líquidos. De hecho, pueden ser utilizados como dinero para determinados tipos de transacciones (por ejemplo para pagos a cuenta o como pago de bienes que serán entregados en el futuro). Por contra, las obligaciones con vencimiento a 10 años son ilíquidas porque un pequeño cambio en el tipo de interés supondrá un gran cambio (en sentido inverso) en el valor de la obligación, lo que supone un amplio margen (*spread*). De hecho, cuanto más lejano sea el vencimiento, más amplio es el margen y menos líquido será el título (siendo iguales el resto de características). Está claro que los préstamos bancarios, las hipotecas y otros activos de renta fija son equivalentes económicamente a los bonos, y obedecerán las mismas leyes en lo que se refiere a su liquidez.

**Si creemos que el Banco Central puede validar todos los malos créditos que los bancos comerciales han concedido en el pasado sin hacer su propia posición más ilíquida, entonces creemos en milagros. Es cierto que el castigo para el Banco Central por olvidar su propia liquidez puede no ser inmediato, pero es, sin embargo, inevitable.**

Ahora estamos preparados para comparar la calidad del crédito extendido por un banco con la del extendido por otro. Examinamos el balance de situación de cada banco y calculamos la ratio de activos contra pasivos ambos con vencimiento inferior a 91 días. Si el ratio es igual o mayor que uno, entonces el banco es líquido; en otro caso el banco es ilíquido y el ratio menor corresponderá al banco menos líquido. Si el balance de ambos bancos tiene el mismo ratio, pasamos a calcular y comparar el ratio de activos contra pasivos con vencimiento superior a 91 días e inferior a un año, a continuación el ratio activos contra pasivos con vencimiento entre un año y cinco años, etc. El primer ratio que sea inferior (para el mismo vencimiento) indicará qué banco es menos líquido. (Si los activos del banco no están exentos del riesgo

de impago, será necesario realizar ajustes, extendiendo el vencimiento de los activos dudosos, hasta el infinito si fuera necesario. Además, debe confirmarse que todos los créditos a corto plazo del banco pueden de hecho ser liquidados al vencimiento; si no, deberán realizarse los correspondientes ajustes).

**Antes de los años 60 los banqueros veían la liquidez casi exclusivamente en el activo del balance. Desde entonces empezaron a verla en el pasivo. En lugar de adaptar los activos a las deudas, decidieron hacer lo contrario. No había por qué mantener liquidez a mano en absoluto (en vista de su baja rentabilidad), puesto que era posible comprarla en el mercado cuando fuera necesario. Los bancos creaban las condiciones para un crecimiento y unos beneficios ilimitados pujando por el dinero sólo cuando sus reservas se revelaran insuficientes.**

Esta definición de liquidez o, lo que puede considerarse lo mismo, de la calidad del crédito bancario no es ninguna abstracción. Es muy real. Si las deudas del banco vencen antes que sus activos, sólo podrán ser pagadas mediante la monetización de deuda. Incluso si el banco canjea sus activos de lejano vencimiento por el efectivo de otro banco, como sugiere que debe hacerse la teoría de la “negociabilidad-/ redescontabilidad” (*shiftability*), el problema no se resuelve. En este caso el banco A simplemente compra un alivio temporal para las consecuencias de su creciente iliquidez, a expensas del banco B que ahora es más ilíquido como consecuencia del canje. Pero la iliquidez del sistema bancario total, que es lo que importa en el análisis final, no puede curarse dispersando los activos a largo plazo.

Peor aún, si el tipo de interés sube, como de hecho tiene que ocurrir como consecuencia de la carrera por la liquidez, entonces el capital de los bancos

ilíquidos se contraerá. De hecho, cuanto más ilíquido sea el banco mayor será la contracción. La verdad de esta aseveración se sigue de la ley matemática llamada *ecuación del bono*, que establece una relación rígida entre el precio del bono y el tipo de interés para cada clase de vencimiento. La relación es inversa, es decir, cuanto más alto es el tipo de interés, menor es el precio del bono, y viceversa. Además, dada una determinada subida en el tipo de interés, las pérdidas en el valor de los bonos no serán uniformes para todos los vencimientos. De hecho, las pérdidas serán mucho mayores para los vencimientos largos que para los cortos.

Por tanto, se sigue de la ecuación del bono que, en el caso de subidas en los tipos de interés, en el balance de un banco ilíquido (con un pasivo exigible con un vencimiento más cercano que el período de maduración de sus activos) aparecerán pérdidas de capital. A pesar de que la subida de tipos de interés producirá una caída tanto en el valor de las deudas como de los activos, la caída será mayor en la parte del activo debido al vencimiento relativamente más largo de los activos. Las deficiencias del capital resultante nunca podrán compensarse con una caída en los tipos de interés. Esto es especialmente cierto si el sistema bancario en su globalidad es ilíquido. Al tratar los bancos de hacer frente a sus deudas vencidas mediante la venta de activos (con vencimiento a largo), el precio de los bonos caerá y el tipo de interés subirá.

Hasta aquí coincide el análisis de la iliquidez bancaria tanto para un sistema de patrón oro como de papel moneda inconvertible. La diferencia aparece en la fase de desencadenamiento de la crisis que produce la iliquidez bancaria crónica.

### **Iliquidez bancaria en el régimen de patrón oro**

Si todos los bancos de un país bajo el régimen de patrón oro son ilíquidos, entonces se producirá una deflación en ese país. Los depositantes que sepan leer y analizar balances retirarán sus depósitos de los bancos y atesorarán oro. Los bancos pierden reservas de oro, es decir, sus activos más líquidos, situándose así en una posición aun más ilíquida. Intentarán, por supuesto, proteger su solvencia liquidando inversiones y no renovando préstamos. Sin embargo, dado que todos los bancos y sus clientes simultáneamente están en una

carrera por la liquidez, la liquidación forzosa de los activos hace que el valor de éstos caiga aun más, agravando así una situación ya mala de por sí. Los prestatarios de los bancos tienen problemas al serles exigido el pago de sus deudas o no serles renovados sus créditos, y algunos de ellos pueden quebrar. En este proceso el capital del banco sufre por dos lados: unos activos desaparecen al resultar incobrables y el valor del resto cae como consecuencia de la subida de los tipos de interés.

Por tanto la iliquidez bancaria generalizada no es una situación que se autocorrija sino que se agrava en el régimen de patrón oro, produciéndose un círculo vicioso: la iliquidez motiva retiradas de depósitos, haciendo a los bancos aun más ilíquidos, causando más retiradas, etc. El proceso termina con una gigantesca liquidación de todo el crédito malo, que continúa hasta que la mayoría de los bancos (supervivientes) vuelven a ser líquidos otra vez.

Salvo que los bancos tengan prohibido tomar prestado a corto plazo y prestar o invertir a largo, el proceso mediante el cual el sistema bancario se queda atrapado en la ciénaga de la iliquidez vuelve a iniciarse de nuevo. Esto da lugar a la aparición del fenómeno del ciclo económico, con sus fases de auge y depresión. El auge coincide con el periodo en que los bancos toman prestado a corto y prestan a largo, mientras que la depresión coincide con la fase en que tanto los bancos como sus clientes rehacen su liquidez. Como cada pecado lleva en sí su penitencia, algunas personas y empresas inocentes pueden verse atrapadas en la liquidación; empresas solventes pueden hundirse por la quiebra de sus clientes y personas con buena cualificación y disposición ser despedidas.

El análisis precedente muestra claramente que la causa de la deflación y el motor del ciclo económico no es el patrón oro en sí, sino la iliquidez de los bancos o su causa raíz: la pasión por endeudarse a corto y prestar a largo. A pesar de este hecho, históricamente la moneda de oro ha sido la cabeza de turco de la deflación y el patrón oro el chivo expiatorio al que atribuir la génesis del ciclo económico. Estas teorías no resisten un análisis científico y reflejan sólo la confusión en la mente de sus autores.

El patrón oro no adulterado, que no permite a los bancos acumular activos ilíquidos (les impide endeudarse a corto y prestar a largo), estaría libre

de deflación y no sujeto ya a la maldición del ciclo económico.

### **Iliquidez bancaria bajo el régimen de moneda inconvertible**

Ha habido en la historia muchos y notables experimentos diseñados para evitar el colapso de bancos ilíquidos recurriendo a la moneda inconvertible. El más grandioso de todos es precisamente el que ahora está en funcionamiento, inundando por primera vez el mundo entero de papel. Sin embargo, la suspensión de la convertibilidad con el oro no suspende ni puede suspender la validez de las leyes económicas que gobiernan la liquidez. Eliminar (descartar) el oro del sistema monetario equivale no más que a llevarse el termómetro de la cama del enfermo, dejando así a la enfermera a oscuras acerca del estado del paciente. ¿Quién sabe? Quizá el paciente se reponga antes si, cándidamente, ignora su condición febril.

**Hoy, el sistema bancario en los Estados Unidos es crónicamente ilíquido. Como el drogadicto, sólo puede mantenerse en pie con dosis crecientes de liquidez proporcionadas por la Reserva Federal, y manteniendo, gracias al permiso del Gobierno, balances inflados (lo que equivale a la legalización del fraude).**

Si todos los bancos de un país con moneda inconvertible son ilíquidos, entonces ese país sufrirá una inflación progresiva que culminará, necesariamente, en una hiperinflación. Analicemos el proceso:

En primer lugar, la retirada de depósitos y el atesoramiento de oro no juegan el mismo papel que en el patrón oro. Incluso la fuga de capitales puede resultar ineficaz, porque las mermadas reservas de los bancos se reponen con nuevas reservas creadas *ad hoc* por el Banco Central. Ciertamente, el Banco central tiene reservas para que éstas puedan hacer frente a sus deudas con vencimientos más próximos que los de sus acti-

vos. Si el Banco Central vacilara en hacerlo, podría provocar un pánico que comprometería la estructura financiera del país.

En estas circunstancias el incremento de la oferta monetaria, como quiera que se defina, no es la causa sino un efecto, o un síntoma de inflación. La causa primera de la inflación, según queda expuesto aquí, es la práctica bancaria universal de endeudarse a corto y prestar a largo.

**La Escuela de Chicago rechaza la idea de liquidez. Los monetaristas menosprecian la idea de los préstamos autoliquidables como la base del crédito y, en lugar de control cualitativo, abogan por el control cuantitativo del crédito. Esta actitud refleja el daltonismo en relación con la liquidez y un esfuerzo consciente de negar cualquier diferencia entre préstamos a la especulación o la inversión y los préstamos a corto plazo autoliquidables, basados en bienes intensamente demandados por los consumidores.**

Para entender completamente el proceso inflacionario debemos darnos cuenta de que la iliquidez bancaria generalizada no se autocorrigesino que tiende a agravarse, no menos con moneda inconvertible que con patrón oro. Aquí tenemos otro círculo vicioso, aunque las retiradas de depósitos, el atesoramiento de oro y la fuga de capitales deben quedar fuera del análisis, puesto que pueden no tomar parte en el proceso. En vez de esto, el círculo vicioso consiste en el éxodo creciente y masivo de los tenedores de bonos desde los vencimientos largos a los vencimientos cortos.

Una moneda inconvertible está forzosamente basada en deuda, particularmente, la deuda del Estado. De esta forma, la calidad de la moneda (esto es, la calidad del crédito otorgado por el Banco Central) se puede identificar con la calidad del crédito del Estado. Lo que, a su vez, es un sinónimo de la capacidad del Tesoro para consoli-

dar la deuda del Estado (endeudarse a largo). Por lo tanto, la medida de la solvencia del Estado es la estructura de vencimientos de su deuda viva. Vencimientos medios progresivamente más largo indican una alta y creciente calificación crediticia. Y al contrario, vencimientos medios progresivamente más cortos significan una baja y decreciente calificación crediticia.

Si las deudas del banco vencen antes que sus créditos y tales deudas no son inmediatamente monetizadas, entonces los bancos tienen que recurrir forzosamente a la liquidación de sus activos en los mercados financieros. Sin embargo, el público sólo adquirirá dichos activos con un descuento en el precio. O lo que es lo mismo, el tipo de interés debe subir como consecuencia de la liquidación forzada de los activos bancarios. El Tesoro tendrá que financiar su nueva deuda y refinanciar la antigua a un tipo de interés más alto, infligiendo así pérdidas a los tenedores de las emisiones anteriores. Dichas pérdidas, imprevistas o no, harán que muchos tenedores de obligaciones se agolpen en los vencimientos cortos, donde el riesgo de ser masacrados es más pequeño. De este modo, el vencimiento medio de la deuda, incluida la del Estado, disminuye. Esta es una indicación de que el crédito del Estado (último garante de las reservas bancarias bajo el régimen de moneda inconvertible) se deteriora.

No hay salvación para el Tesoro en pagar un cupón más elevado en sus nuevas emisiones de obligaciones. Cada incremento en el pasado ha diezmado el valor de emisiones más antiguas en el mercado secundario, infligiendo severas pérdidas a las obligacionistas que confiaron en el crédito del Estado en tiempos más felices. Los obligacionistas no pondrán la otra mejilla. Evitarán pérdidas huyendo hacia los vencimientos más cortos en los cuales, según ellos esperan, estarán en el futuro mejor protegidos contra las pérdidas en el caso de nuevas subidas en el tipo de interés. Pero los inversores se quedan pronto sin esta salida, a medida que las deudas a corto van venciendo. Se ven literalmente empujados hacia el oro por la política de altos tipos de interés. Por lo tanto, los tipos de interés crecientes no curan el moribundo mercado de deuda a largo, sino que, más bien, lo entierran.

En resumen, si las deudas bancarias vencen antes que sus créditos, sólo se puede hacer frente a éstas monetizándolas y emitiendo deuda a corto a cam-

bio de deuda a largo. En otras palabras, el sistema bancario, liderado por el Banco central, se ve forzado a financiar el éxodo de los ahorradores desde la deuda a largo a las deudas a corto. El sistema bancario tiene que absorber más deuda a largo a cambio de créditos a corto. Esto significa que el sistema bancario continúa, a ritmo acelerado, practicando el “arte” de endeudarse a corto y prestar a largo. Los bancos se vuelven cada vez más ilíquidos, reforzándose así el círculo vicioso. Lo que hemos dicho acerca de la sangría del capital de los bancos como resultado de la creciente iliquidez bajo un patrón oro será, por razones aun más poderosas, válido en un sistema de moneda inconvertible.

El Banco central está indefenso. Cualquier vacilación por su parte en facilitar las reservas necesarias para hacer frente a los vencimientos de los bancos simplemente destruiría el crédito del Estado. Ciertamente, tal vacilación amenazaría al mercado con una inminente y enorme subida en los tipos de interés. El Banco central desvelaría la profundidad de la cima en la que el valor de la deuda se hundiría. Los obligacionistas particulares, ansiosos por evitar mayores pérdidas, malbaratarían sus títulos. Incluso si quisieran retenerlos para el largo plazo, un descenso inminente en el precio los convertiría en vendedores. Cuando todos los obligacionistas vendan, no habrá compradores y el crédito del Estado sufrirá un daño irreparable. Como no se puede permitir que eso suceda, el Banco central tomará todas las obligaciones de las que el descontento público quiera deshacerse. De grado o por fuerza, el Banco Central continúa endeudándose a corto (con el público) y prestando a largo (al Estado) cada vez en mayor escala.

El círculo vicioso, sin embargo, no puede continuar indefinidamente, puesto que el vencimiento medio de la deuda no puede ser negativo. El desenlace llega cuando el vencimiento medio se acerca peligrosamente a un año. En ese punto, la defunción de la moneda es un hecho consumado. No habrá más compradores de obligaciones fuera del sector financiero. Este hecho se identificará por una irreversible huida hacia el oro y otros activos tangibles. Puesto que un colapso crediticio ocurrirá al mismo tiempo, puede producirse una confusión semántica acerca de si el colapso es una deflación o una hiperinflación. Pero no hay necesidad de polémicas semánticas. Está claro que el

colapso crediticio inducirá al desesperado Banco Central a monetizar la deuda pública a una escala jamás vista. A esto seguirá una explosión en el precio del oro en dólares, referencia para el comercio internacional de mercancías. Desde este punto de vista, deflación e hiperinflación son sólo las dos caras de la misma moneda, esto es, la autodestrucción del sistema monetario y de pagos internacional, cuya primera etapa es la incapacidad del Tesoro (norteamericano) para atraer auténtico ahorro. El modo más simple de diagnosticar la fase terminal de la enfermedad es por medio del decrecimiento progresivo de la estructura de vencimientos de la deuda pública.

**Por tanto la iliquidez bancaria generalizada no es una situación que se autocorrija sino que se agrava en el régimen de patrón oro, produciéndose un círculo vicioso: la iliquidez motiva retiradas de depósitos, haciendo a los bancos aun más ilíquidos, causando más retiradas, etc. El proceso termina con una gigantesca liquidación de todo el crédito malo, que continúa hasta que la mayoría de los bancos (supervivientes) vuelven a ser líquidos otra vez.**

### La Torre de Babel crediticia

Bajo el régimen de moneda inconvertible, la iliquidez del sistema bancario ha creado una desenfadada Torre de Babel crediticia que ya no es posible liquidar por medios ordinarios. Pase lo que pase continuará creciendo. Crecerá, desde luego, si los tipos de interés bajan; pero también crecerá si éstos suben. El anterior es un nuevo aspecto llamado “efecto Ponzi” por el profesor H. P. Minsky y consiste en lo siguiente. Los bancos, poco deseosos de llevar a pérdidas sus préstamos incobrables (ya que ello volatilizaría completamente su capital y más que su capital), convencen a sus deudores, mediante alguna que otra presión si es necesario, de que se endeuden más para

poder pagar los cada vez más altos intereses. Pero los tipos de interés más altos exacerban el problema: los malos créditos se van apilando uno sobre otro.

El aspecto más inquietante de la Torre de Babel crediticia es que crece más rápido que el Producto Nacional Bruto. Antes de 1960, producir un nuevo dólar de PNB comprometía menos de un dólar de deuda adicional. En los años 60, como media, comprometía dos dólares; en los setenta, tres dólares; y en lo que llevamos de los 80, un dólar adicional de PNB compromete ya cuatro dólares.

**Salvo que los bancos tengan prohibido tomar prestado a corto plazo y prestar o invertir a largo, el proceso mediante el cual el sistema bancario se queda atrapado en la ciénaga de la iliquidez vuelve a iniciarse de nuevo. Esto da lugar a la aparición del fenómeno del ciclo económico, con sus fases de auge y depresión. El auge coincide con el periodo en que los bancos toman prestado a corto y prestan a largo, mientras que la depresión coincide con la fase en que tanto los bancos como sus clientes rehacen su liquidez.**

Debería estar claro que esta tendencia no puede continuar indefinidamente. La deuda adicional no tiene justificación económica en ningún caso. No produce los rendimientos necesarios para amortizarla. No produce la renta necesaria para el pago de sus intereses, no hablemos ya de producir renta *consumible*. Más tarde o más temprano, la fantástica Torre de Babel engendrada por la iliquidez crónica del sistema bancario tendrá que derrumbarse sobre la complacencia y la apatía dominantes.

Hay una forma, sólo una, de evitar el inminente desastre: detener el explosivo crecimiento de esta Torre de Babel de una vez bajando el tipo de interés al dos o el tres por ciento anual, donde éste tendría de nuevo relación con la productividad marginal del capital en este país. Entonces, los

intereses de la deuda podrían pagarse sin recurrir a la “máquina de hacer billetes”.

Hay una forma, sólo una, de bajar el tipo de interés al dos o el tres por ciento de la noche a la mañana: hacer el dólar convertible en oro a un cambio fijado por estatuto. La reforma monetaria debe, desde luego, acompañarse de una operación de reembolso, por la cual la deuda viva se cambiará por deuda denominada en oro y con cupones pagaderos en oro a un tipo de interés más bajo. (Sin mencionar las reformas políticas necesarias para limitar la propensión a gastar de los políticos, la cual no podría avenirse con un régimen de moneda convertible.)

Esta observación se justifica por el hecho de que el oro es el activo más líquido dentro del panorama que se ofrece a un hombre del siglo XX. Décadas de difamación del oro no pueden cambiar este hecho. Que *tiene* que existir el activo más líquido se deduce del hecho de que la liquidez de un activo siempre puede compararse con la de otro. Entonces surge un activo que es más líquido que cualquier otro. Este activo es el oro, porque su utilidad marginal decrece más lentamente que la de cualquier otro activo, como demuestra la enorme cantidad de oro existente comparada con la pequeña producción anual de este metal. Quienes nieguen que el oro tiene esta propiedad única cargan con la tarea de encontrar el activo más líquido existente. El hecho es que si el ratio entre existencias y producción de cobre (el cual es normalmente una fracción) fuera tan alto como el del oro (el cual está normalmente cerca de 100), entonces el cobre sería un bien libre tanto como el agua, y los productores de cobre se arruinarían. En este sentido, el oro no es escaso en absoluto. En realidad, el oro es el bien más abundante que se conoce y produce. La abundancia del oro junto con su incesante demanda es la garantía para cada poseedor de este metal de que es el puerto más seguro para sus ahorros en tiempos de tormentas monetarias.

La maliciosa campaña contra el oro, y contra el concepto de liquidez, es una característica de nuestros tiempos y de la ideología colectivista que manifiesta la llamada “macroeconomía”. Pero aquellos que quieran entender qué es lo que hace moverse al mercado –y al oro– deben recurrir a la “microeconomía”, a la idea de liquidez y a su contraria, la iliquidez.

**THE ASSOCIATION OF PRIVATE  
ENTERPRISE EDUCATION**

**International Conference**

**Institutions, Rule of Law and Prosperity:  
Issues and Challenges**

**Guatemala, Abril 5-7, 2009**

**[Conference Brochure \(.pdf\)](#)**



Adrián Ravier, miembro del Departamento de Investigaciones de la Fundación Friedrich A. von Hayek, participó de dos paneles en el Congreso Internacional organizado por [The Association of Private Enterprise Education](#).

En el primero (Sesión 2.8), sobre “[Education and Capitalism](#)”, coordinado por Giancarlo Ibargüen, presentó su trabajo “The importance of the history of economic thought for education”. En este panel participaron también Hugo Faria, Adrián Brenes, Christopher Lingle y Jimena Hurtado.

En el segundo (Sesión 4.7), sobre “[Monetary Theory, Value Investment and the Business Cycle](#)”, coordinado por Gabriel Calzada, presentó su paper “The principle of the non-neutrality of Money. A response to Dr. Humphrey.” En este panel participaron también Raquel Merino, Jose Ignacio del Castillo y Philipp Bagus.

En esta sexta edición del Congreso Internacional participaron alrededor de 300 académicos de todo el mundo, destacándose la presencia de Walter Block, Lawrence White, Mark Skousen y Rolf Lüders.

**[2009 Authors, Discussants, and Session Chairs](#)**

**LIBERTY FUND**

**Libertad, Responsabilidad y el  
Estado Benefactor**

Libertad, Responsabilidad y el Estado Benefactor fue el título del coloquio que fue celebrado del 2 al 5 de abril de 2009.

Éste formó parte de la serie *Exploraciones sobre la Libertad* que organiza la rectoría de la Universidad Francisco Marroquín y el Liberty Fund de Indianápolis.



***El grupo que formó parte de la reunión de  
Liberty Fund, junto a Giancarlo Ibargüen,  
frente al Atlas Libertas***

El coloquio fue dirigido por Arturo Damm, de México; y en él participaron Pablo Arosemena, de Ecuador; Ivabelle Arroyo, de México; Luisa Blanco y Nikolai Wenzel, de Estados Unidos de América; Adrián Brenes, de Costa Rica; Gabriel Calzada, Raquel Merino y José Ignacio del Castillo, de España; Huáscar Ezcurra, de Perú; Jimena Hurtado, de Colombia; Rolf Lüders, de Chile; y Adrián Ravier y Adrián Zicari, de Argentina. La directora del Programa es Lucy Martínez-Mont de la UFM.

A su llegada a esta casa de estudios, en donde celebraron su sesión correspondiente al viernes 3 de abril, los participantes fueron bienvenidos frente a [Atlas Libertas](#) por el rector, Giancarlo Ibargüen S., con quien sostuvieron una reunión.

Más fotos, [aquí](#).

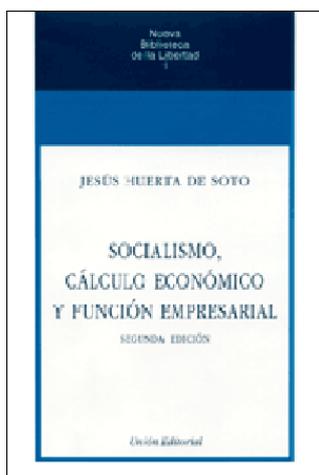
Contacto:

Lucy Martínez-Mont,  
Exploraciones sobre la Libertad  
[lucymart@ufm.edu](mailto:lucymart@ufm.edu)

## CRÍTICAS A LAS TEORÍAS DEL CRECIMIENTO Y DESARROLLO ECONÓMICO (PARTE 1)

Por Angel Martín Oro \*

**E**n su seminal contribución a la teoría económica, “La Teoría de la Eficiencia Dinámica”, el profesor Jesús Huerta de Soto propuso posibles líneas de aplicación del concepto de eficiencia dinámica. Una de estas líneas era el desarrollo económico, donde decía que “el objetivo clave de política económica consistiría en estudiar qué reformas pueden hacerse para eliminar trabas e impulsar la función empresarial de los países pobres”. Además, criticaba las teorías del desarrollo existentes por ignorar el fundamental papel de la función empresarial<sup>1</sup>.



En efecto, desde los inicios de la subdisciplina del desarrollo económico después de la Gran Depresión, se han venido sucediendo distintas teorías que tratan de explicar los fenómenos

\* El autor es Estudiante de Economía de la Universidad de Zaragoza, España. Miembro del Instituto Juan de Mariana. Obtuvo el II Premio Universitario Liberal 2007, concedido por el Instituto Juan de Mariana, por su trabajo “Una crítica a la teoría de los fallos del mercado desde la Escuela Austríaca”. Actualmente colabora en la sección de Economía del diario online Libertad Digital. Doctorando en Economía Aplicada por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Correo electrónico: [martin\\_farrows@yahoo.es](mailto:martin_farrows@yahoo.es)

<sup>1</sup> Huerta de Soto, Jesús (2004) “La Teoría de la Eficiencia Dinámica” en Procesos de Mercado, Vol. I, Nº 1. Online: [www.jesushuertadesoto.com/pdf\\_revistaprocesos/eficienciadinamic1.pdf](http://www.jesushuertadesoto.com/pdf_revistaprocesos/eficienciadinamic1.pdf)

del subdesarrollo y las claves del crecimiento. Éstas están enmarcadas tanto en el marco teórico keynesiano como en el neoclásico, siendo las más conocidas las de Harrod-Domar en el primer grupo, y la de Solow en el segundo. Más tarde se introdujeron los modelos de crecimiento endógeno, que son la base de los actuales desarrollos en la teoría neoclásica, con una sofisticación matemática creciente.

No es cuestión de analizar aquí en detalle estas teorías, tan solo tratar algunas de sus características, con el objetivo de realizar breves comentarios críticos y ofrecer alternativas.

Al estilo de la economía más *mainstream*, los pasos iniciales para construir los modelos consisten en acotar el mundo real bajo ciertas hipótesis (e.g. mercados en competencia perfecta, rendimientos constantes a escala o información/ previsión perfecta), o en otras palabras, transformar la realidad en un mundo mucho más simple y estático, donde se puedan aplicar los métodos matemáticos convencionales. Así se construye la función de producción del modelo, que es el punto de partida, donde se establece una relación funcional entre la renta o producción de una economía y ciertos factores productivos: al principio trabajo y capital, y posteriormente se fueron añadiendo el progreso técnico, capital humano, etc.

**North dice que: “La teoría neoclásica es simplemente una herramienta inapropiada para analizar y aconsejar políticas que generen desarrollo. Ésta se ocupa del funcionamiento (estático) de los mercados, no de cómo estos mercados evolucionan y se desarrollan”**

Una vez tenemos la función de producción, se aplican herramientas matemáticas (ecuaciones diferenciales o en diferencias) para obtener los resultados que se buscan, es decir, la evolución de la producción a lo largo del tiempo y sus determinantes, así como la estabilidad del equilibrio. A pesar de la variedad de modelos con sus respectivas conclusiones, algunas contradictorias entre sí, se suele destacar la importancia del progreso téc-

nico (como quiera que éste se lleve a cabo) y la acumulación de factores productivos, especialmente el capital físico y humano, en el crecimiento y desarrollo económico. Así, una economía con un alto stock de capital físico y una población bien preparada, tenderá a crecer a altas tasas.

Habría muchos problemas con esta perspectiva, que no solo son advertidos por los economistas austriacos, sino por buena parte de las corrientes heterodoxas y críticas con los neoclásicos, como los institucionalistas seguidores de Douglass North<sup>2</sup> o los evolutivos seguidores de Richard Nelson y Sidney Winter<sup>3</sup>. Así, del lado de los institucionalistas, North dice que: “La teoría neoclásica es simplemente una herramienta inapropiada para analizar y aconsejar políticas que generen desarrollo. Ésta se ocupa del funcionamiento (estático) de los mercados, no de cómo estos mercados evolucionan y se desarrollan.”<sup>4</sup>

**[S]ería un error pensar que los únicos que ofrecen un enfoque más dinámico y evolutivo, además de más realista, son los austriacos.**

En el bando de los economistas evolutivos, Nelson afirma que “la teoría neoclásica del crecimiento... no puede tratar adecuadamente un contexto en el que la innovación es importante”<sup>5</sup>, y uno de sus seguidores nos ilustra sobre la evolución de la teoría

<sup>2</sup> Cuya obra principal sería “Instituciones, cambio institucional y desempeño económico” (1990) en Fondo de Cultura Económica

<sup>3</sup> Estos economistas surgen a partir de la obra de estos dos autores de 1982, “An Evolutionary Theory of Economic Change” en Harvard University Press.

<sup>4</sup> Citado en Boettke, P. y Coyne, C., “Entrepreneurship and Development. Cause or Consequence?” (2003). Online: <http://www.mercatus.org/PublicationDetails.aspx?id=21362>

<sup>5</sup> Nelson, R., “Economic Development From the Perspective of Evolutionary Economic Theory” (2006), Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics no. 2

neoclásica del crecimiento a lo largo de los años, diciendo que ésta “ha evolucionado desde la formulación original de Solow hacia una imagen más realista del crecimiento, abandonando por ejemplo el supuesto de competencia perfecta. Los nuevos modelos también reconocen que el cambio técnico no es exógeno sino endógeno al sistema económico”, para luego criticar que “estos nuevos modelos todavía dejan fuera del cuadro piezas clave del puzzle como la incertidumbre (asumen previsión perfecta), las organizaciones de las firmas y las instituciones.”

<sup>6</sup> Estos ejemplos reflejan una parte del actual panorama intelectual en el ámbito económico, con una heterodoxia pujante que busca una mayor amplitud de miras por parte de los economistas neoclásicos. Así pues, sería un error pensar que los únicos que ofrecen un enfoque más dinámico y evolutivo, además de más realista, son los austriacos.



A continuación resumo algunas otras críticas que se le pueden hacer al enfoque convencional: En primer lugar, la noción de la función de producción como base de todo es altamente criticable desde un punto de vista teórico. Por un lado, es una quimera encontrar relaciones funcionales teóricas entre factores productivos (inputs) y producción (output), tan solo podrían existir correlaciones empíricas más o menos precisas. Por otro lado, se pone el énfasis en la mera acumulación de factores, asumiendo cierto mecanicismo y simplismo en los procesos de producción, ya que bastaría con contratar a un mayor número de trabajadores y adquirir un mayor stock de capital, y el

<sup>6</sup> Niosi, J., reseña al libro de R. Nelson “Technology, Institutions and Economic Growth” (2005) en Journal of Evolutionary Economics (2008) 18: pp. 647-651

resto (cálculo económico, cómo se organizan es-tos factores, etc.) sería automático. Además, y lo que es más importante, no tienen en cuenta la estructura institucional que subyace en toda economía, siendo ésta un aspecto imprescindible en toda teoría del desarrollo, como veremos posteriormente.

En segundo lugar, todos estos modelos se enmarcan en el análisis del equilibrio tan propio de la economía neoclásica. A pesar de ello, son considerados *dinámicos*, simplemente porque incorporan variables retardadas, esto es, variables que toman información del pasado y la incorporan en el presente. Sin embargo, se soslayan gran parte de las cuestiones críticas que introduce el *tiempo* y el *cambio*, sin abandonar el paradigma de la estabilidad y el mundo determinista del tiempo lineal y reversible.



Quizás esto se deba, entre otras razones, a las complicaciones que éstos introducen en la formalización matemática y en el marco del equilibrio. En un sentido estricto, se sigue sin tener en cuenta al tiempo con todas sus implicaciones, tal y como han sido expuestas por autores austriacos como Ludwig Lachmann, cuando dice que “*el conjunto de conocimientos de una sociedad no puede ser el mismo en dos puntos sucesivos del tiempo, y el tiempo no puede transcurrir sin que la oferta y la demanda cambien*”<sup>7</sup> o Mario Rizzo y Gerald O’Driscoll en “*The Economics of Time and Ignorance*” al afirmar que “*el paso del tiempo implica la ‘evolución creativa’, es decir, procesos que generan el cambio impre-*

<sup>7</sup> Lachmann, L. “On the Central Concept of Austrian Economics: Market Process” en *The Foundations of Modern Austrian Economics* (1976).  
Online: <http://oll.libertyfund.org/title/104/23610>

*decible. Un proceso no es una mera reorganización de factores dados”*.

Enrico Colombatto da con algunas de las implicaciones del análisis austriaco al crecimiento, argumentando que éste debe estar basado en “*la adquisición de conocimiento, los rendimientos del conocimiento, el desequilibrio y la competencia*”<sup>8</sup>. Pero estas cuestiones brillan por su ausencia en las teorías neoclásicas.

**Como puede resultar evidente, en un mundo como el fabricado por los teóricos neoclásicos, la función empresarial como motor de los procesos económicos difícilmente tiene cabida. Los procesos de mercado que debería analizar la ciencia económica están en continuo desequilibrio, es decir, en situaciones de descoordinación de planes entre los agentes que dan lugar a oportunidades de ganancia.**

Como puede resultar evidente, en un mundo como el fabricado por los teóricos neoclásicos, la función empresarial como motor de los procesos económicos difícilmente tiene cabida. Los procesos de mercado que debería analizar la ciencia económica están en continuo desequilibrio, es decir, en situaciones de descoordinación de planes entre los agentes que dan lugar a oportunidades de ganancia. El descubrimiento de estas oportunidades por parte de los empresarios a través del arbitraje, manifestándose éste en apertura de nuevos mercados, mejor distribución de productos, métodos de producción más eficientes, etc. es lo que mueve y dirige, de manera totalmente descentralizada, el proceso económico. Y por tanto, el concepto de empresarialidad es especialmente relevante en el análisis del crecimiento. Pero desafortunadamente ha quedado fuera del enfoque del paradigma dominante durante varias décadas, siendo en la actualidad cuando se está comenzan-

<sup>8</sup> Colombatto, E. “On Economic Growth and Development” (2006) en *Review of Austrian Economics* 19: pp. 243-260.  
Online: [http://www.gmu.edu/rae/archives/VOL19\\_4\\_2006/2-Colombatto.pdf](http://www.gmu.edu/rae/archives/VOL19_4_2006/2-Colombatto.pdf)

do a estudiar con más intensidad el rol de la *entrepreneurship*.

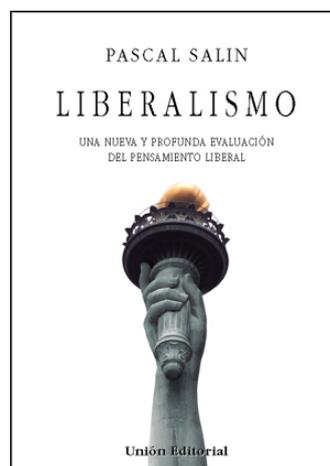
El último aspecto que quería destacar es el tratamiento que se le da a la acumulación de capital desde la función de producción. El concepto de capital del que se hace uso dista mucho de ser adecuado para analizar los complejos procesos económicos.

**En la macroeconomía convencional, se habla del capital como una masa homogénea, un stock en el que se incluyen máquinas, edificios, equipos informáticos, etc. Así, no se habla del capital como una estructura compleja que implica heterogeneidad y complementariedad, es decir, que cada bien de capital cumple una función específica dentro de la completa y compleja cadena o estructura de bienes de capital que forman parte de los procesos de producción, como bien explicó Lachmann en su “Capital and Its Structure”.**

Como en la macroeconomía convencional, se habla del capital como una masa homogénea, un stock en el que se incluyen máquinas, edificios, equipos informáticos, etc. Así, no se habla del capital como una *estructura* compleja que implica heterogeneidad y complementariedad, es decir, que cada bien de capital cumple una función específica dentro de la completa y compleja cadena o estructura de bienes de capital que forman parte de los procesos de producción, como bien explicó Lachmann en su “Capital and Its Structure”. De tal manera que el capital debe estar inserto en planes de producción basados en las expectativas y el cálculo económico generado por los empresarios. De aquí se infiere que solo existirá capital en su sentido estricto en una economía donde existan derechos de propiedad privada y precios libres que permitan el cálculo.

Por esto la acumulación de bienes de equipo, máquinas, tractores, etc. en la antigua Unión Soviética fracasó estrepitosamente, a pesar de que muchos de los economistas *mainstream* creyeron que estaba remontando el vuelo y que tardaría poco en alcanzar el nivel económico de los países occidentales. Estos economistas no habían entendido los argumentos austriacos acerca de la imposibilidad del cálculo económico en una economía socialista, y tampoco comprendieron el concepto de capital, algo que sigue lastrando parte de la teoría económica convencional en general, y la del crecimiento en particular.

En resumidas cuentas, los principales lastres que sufre la teoría del desarrollo y el crecimiento son, por un lado, (1) una visión *mecanicista* en relación a la función de producción donde se obvian aspectos fundamentales como los institucionales. Por otro lado, (2) una perspectiva *estática* donde el tiempo, con todas sus implicaciones dinámicas de cambio inesperado y continuo, no encaja en los modelos de equilibrio. Aquí podríamos introducir el escaso interés que ha despertado un concepto clave como es la *entrepreneurship* y el rol que desempeña el empresario perspicaz en los procesos sociales. Por último, (3) el tratamiento del concepto del capital como una masa homogénea tampoco ayuda en absoluto a dar luz sobre los complejos fenómenos objeto de estudio.



La pregunta que se nos suscita ahora es, ¿cuál es la alternativa al enfoque convencional? A pesar de que en las críticas se han dejado ver algunas pistas de esta alternativa, el tema merece ser tratado con mucho más detalle. A la ampliación de estas ideas, a saber, la introducción de la empresariedad y las instituciones como factores clave del desarrollo, dedicaré la segunda parte de este artículo.



## **“LA ESCUELA AUSTRÍACA EN EL SIGLO XXI”**

### **Año 3 - Número 12 - Febrero de 2009**

#### **Una Entrevista con Ludwig Lachmann**

James M. Buchanan: *La Política según un Economista.*

Adrián O. Ravier

*El Mito del Monopolio Natural.* Thomas J. DiLorenzo

*Ludwig von Mises y la Búsqueda de las Leyes Universales que rigen la Cooperación Social.* Juan Morillo

*Los Efectos de la Práctica Democrática.* Nicolás Cachanosky

Cachanosky

### **Año 2 - Número 11 - Diciembre de 2008**

#### **Una Vida Formando Austríacos: Entrevista a Rogelio Pontón**

Karl Popper. Gabriel J. Zanotti

*El «Comunismo de Guerra» (1918-1921).* David Sanz

*Origen y Desarrollo de la Crisis Global Actual.* Adrián O. Ravier

O. Ravier

*Por Qué No Soy un Fan del Calentamiento Global.*

Francisco Bosch

### **Año 2 - Número 10 - Octubre de 2008**

#### **Un Macroeconomista Austríaco: Entrevista a Roger W. Garrison**

Bastiat: *Paladín de la Libertad Económica.* Richard M.

Ebeling

*La Crisis del '29 y la Actual.* Roberto Cachanosky

*El Premio Nobel de Economía y la Crisis.* Rogelio Pontón

Pontón

*Cinco Grandes Errores del Intervencionismo de Lord*

*Keynes y Paul Samuelson.* Adrián O. Ravier

### **Año 2 - Número 9 - Agosto de 2008**

#### **Los Austríacos y la Sociedad de la Propiedad Privada: Una Entrevista con Hans Hermann Hoppe**

Una breve nota sobre el pensamiento jurídico de Bruno

Leoni. Pablo A. Iannello

*Equilibrio y Escuela Austríaca, otra vez.* Gabriel Zanotti

*El Desmantelamiento del Estado y la Democracia*

*Directa.* Jesús Huerta de Soto

*Los límites del anarco-capitalismo. Breve comentario*

*desde el liberalismo clásico.* Nicolás Cachanosky

### **Año 2 - Número 8 - Junio de 2008**

#### **La Ciencia de la Libertad: Una Entrevista con Murray N. Rothbard**

Louis Michael Spadaro, QDEP. Adrián O. Ravier

*La metodología de Friedman y una consecuencia*

*importante para la Escuela Austríaca de Economía.*

Gabriel J. Zanotti

*El orden espontáneo de la globalización.* Ezequiel

Vázquez Ger

*Análisis teórico de las hiperinflaciones.* David Sanz

### **Año 2 - Número 7 - Abril de 2008**

#### **Entre Mises y Keynes: Una Entrevista a Israel Kirzner**

Ludwig Lachmann: *Vida y Obra.* Peter Lewin

*La Escuela Austríaca y la Tradición Clásica.* Nicolás

Cachanosky

*Las Causas de la Declinación Argentina.* Jose Ignacio

García Hamilton

*Friedrich A. von Hayek: Contra la Fatal Arrogancia.* Eneas

Biglione

### **Año 2 - Número 6 - Febrero de 2008**

#### **Por qué estamos ganando: Entrevista a Joseph Salerno**

Ayn Rand y su filosofía para vivir en la tierra. Ricardo

Manuel Rojas

*¿Qué influencia puede tener la teoría económica en una*

*decisión gerencial?* Gabriel J. Zanotti

*El capitalismo en la empresa: ¿Qué es el Market Based*

*Management?* Adrián O. Ravier

*¿Crisis económica y crisis de paradigma?.* Juan Ramón

Rallo Julián

### **Año 1 - Número 5 - Diciembre de 2007**

#### **De Rosario a Viena: Entrevista a Ivo Sarjanovic**

*In Memoriam: M. N. Rothbard (1926-1995).* Jesús Huerta de

Soto

*Un Nobel de Mercado.* Peter Boettke

*Mercado y Racionalidad Económica.* Rogelio Pontón

*Las Falacias de Reducir el Consumo.* Wladimir Kraus

### **Año 1 - Número 4- Octubre de 2007**

#### **Las raíces españolas de la Escuela Austríaca: Entrevista a Jesús Huerta de Soto**

*Breve Biográfica de Milton Friedman (1912-2006): Un*

*hombre de suerte.* Jorge Avila

*Adam Smith.* Carlos Rodríguez Braun

*La Gran Depresión: un estudio de economía comparada.*

Angel Martín Oro

*Mises y Hayek sobre el Conocimiento.* Gabriel J. Zanotti

### **Año 1 - Número 3 - Agosto de 2007**

#### **Mises como Mentor: Entrevista a George Reisman.**

*Nota Biográfica a la Vida y Obra de Ludwig von Mises.*

Federico Sosa Valle

*La economía a prueba: Me gusta Hayek.* Mark Skousen

*¿Qué está pasando en los Estados Unidos de América?*

Adrián O. Ravier

*Pasó lo que tenía que pasar.* Gabriel J. Zanotti

### **Año 1 - Número 2 - Junio de 2007**

#### **Entrevista a Hans Sennholz: Misesano de por vida**

*Las Causas de la Inflación.* Hans Sennholz

*Hans Sennholz (1922-2007).* Richard Ebeling

*Hans Sennholz: Maestro y Teórico.* Joseph Salerno

*Hans Sennholz, QDEP.* Gary North

*¿Qué es la inflación?* Ricardo Manuel Rojas

### **Año 1 - Número 1 - Abril de 2007**

#### **Entrevista a Gabriel Zanotti**

*Biografía de F. A. von Hayek.* Pia Greene Meersohn

*El Populismo en América Latina.* Constanza Mazzina

*La Curva de Phillips: Nuevamente galardonada con el Nobel*

*de Economía.* Adrián O. Ravier

*La Torre de Marfil: Teoría Económica y Precisión*

*Matemática.* Nicolás Cachanosky