

20.

MICROFUNDAMENTOS,
TEORÍA MONETARIA Y BANCA LIBRE

STEVEN G. HORWITZ (1964-)*



* Esta entrevista fue realizada por Ariel Goldring y Bevan Sabo y ampliada más tarde por Adrián Ravier. Fue publicada originalmente en el sitio web *Free Market Mojo*. La reproducimos con la autorización de los mencionados, y también del entrevistado. Traducida al español por Adrián Ravier.

El profesor Steven G. Horwitz es el profesor Charles A. Dana de Economía en la St. Lawrence University en Canton, Nueva York. Es autor de dos libros, *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective* [*Microfundamentos y macroeconomía: una perspectiva austriaca*] (Routledge, 2000) y *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order* [*Evolución monetaria, banca libre y orden económico*] (Westview, 1992), y ha escrito en extenso sobre la economía austriaca, la economía política de Hayek, la teoría e historia monetaria y la teoría económica y social del género y la familia. Su trabajo ha sido publicado en revistas científicas tales como *History of Political Economy*, *Southern Economic Journal* y *The Cambridge Journal of Economics*. También ha realizado investigaciones sobre políticas públicas para el Mercatus Center, Heartland Institute, Citizens for a Sound Economy y el Cato Institute. Su proyecto actual es un libro tentativamente titulado *Classical Liberalism and the Evolution of the Modern Family* [*El liberalismo clásico y la evolución de la familia moderna*]. Horwitz actualmente se desempeña como editor de reseñas de libros en *The Review of Austrian Economics*, como un consejero académico para el Heartland Institute y como editor colaborador del *Critical Review* y el *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*.

Ha sido profesor visitante en el Social Philosophy and Policy Center en Bowling Green State University y Académico Senior afiliado al Mercatus Center de la George Mason University. Ha recibido en el pasado tres becas de investigación de la Earhart Foundation y la *F. Leroy Hill summer fellowship* del Institute for Humane Studies. De 1993 a 1998, ocupó la presidencia de la Facultad Flora Irene Eggleston en la St. Lawrence University, donde también fue galardonado con el Premio *Frank P. Piskor* al conferencista de 1998-1999 y el Premio *Calvin J. Keene* en 2003. De 2001 a 2007 se desempeñó como Decano Asociado del Primer Año.

Horwitz ha ofrecido presentaciones ante profesionales, estudiantes, formuladores de políticas públicas y el público en general, tanto en los EE.UU. como en Canadá. Es miembro de la

Sociedad Mont Pèlerin, completó su maestría y doctorado en economía en la George Mason University y recibió su AB en economía y filosofía de la Universidad de Michigan. El profesor Horwitz cotidianamente presenta *posts* en el blog *Coordination Problem*.

AR: ¿Cómo llegó a ser un economista?

Horwitz: Bueno, yo ya había leído algo de economía austriaca antes de ir a la universidad, pero nunca había pensado en convertirme principalmente en un economista. Entonces, mis intereses se encontraban en ciencias de la computación. Sin embargo, en mi segundo semestre en la Universidad de Michigan necesitaba tomar un quinto curso y pensé que debía ser economía sobre todo porque pensé que debía saber algo, con el fin de defender mejor mi perspectiva libertaria. Tomé una clase de Introducción a la Economía y estaba totalmente enganchado. El modo de pensar del economista tuvo mucho sentido para mí. Cuanto más leía de economía, y cuanto más austriaca era, más me convenía de que quería ser un economista.

AR: ¿Cuándo toma contacto por primera vez con la economía austriaca?

Horwitz: Me convertí en un libertario a los 16 años y, probablemente, el segundo o tercer libro que leí fue *For a New Liberty* [*Hacia una Nueva Libertad*], de Rothbard. Ese libro es realmente un trabajo libertario, pero tiene un montón de referencias a las obras de los austriacos. Muy pronto estaba leyendo revistas libertarias, como *Reason* y la ahora desaparecida *Libertarian Review and Inquiry*, todas referidas a la economía austriaca. Creo que leí por primera vez *Competition and Entrepreneurship* mientras estaba en la secundaria. Todo esto fue alrededor de 1980, cuando el Partido Libertario aparecía mucho en las noticias, por lo que todas esas cosas juntas me pusieron en contacto con escritores de la escuela austriaca, incluso antes de que hubiera tomado algún curso de economía real.

AR: ¿Qué encontró entonces en la economía austriaca que no encontrara en los libros de texto convencionales?

Horwitz: Teniendo en cuenta que yo era un austriaco antes de mi primer curso de economía, ¿es difícil responder a esa pregunta! Lo que me inició en la economía austriaca fue su defensa del mercado. Creo que, al leer más trabajos austriacos mientras estaba en la universidad y comenzar a explorar la economía dominante, cada vez me fui convenciendo más de que los austriacos tenían una visión más realista del comportamiento humano, así como una comprensión más sutil e intuitiva de los conceptos fundamentales como la competencia. También tenía interés en otras áreas, tales como la teoría política, la historia o mi otro campo principal, la filosofía. El hecho de que los austriacos se basaran en otras disciplinas y parecieran comprender mejor la forma en que la economía era parte de la amplia conversación científica social y las humanidades era muy atractivo para mí también.

AR: ¿Por qué los economistas tienen que prestar atención a los microfundamentos de la macroeconomía?

Horwitz: Porque, al final del día, toda la economía es la microeconomía. O como a mi amigo Peter Boettke le gusta decir: «Toda la economía es la economía de los precios relativos». Hay cosas importantes para entender acerca de los movimientos de los agregados económicos, y cosas como la teoría cuantitativa del dinero son, como dijo Mises, el centro de nuestra comprensión de la inflación. Sin embargo, debemos cuidarnos de esas cosas solo porque nos ayudan a entender las formas en que los efectos sistemáticos de la inflación y la deflación y otras intervenciones que afectan el dinero y las tasas de interés se manifiestan como cambios en los precios relativos. La teoría austriaca del ciclo es una historia sobre cómo la inflación provoca cambios en los precios relativos de los bienes, especialmente los bienes presentes y futuros a través de la tasa de interés, que conducen a errores empresariales sistemáticos y descoordinación económica. La cura para la recesión que inevitablemente sigue a continuación es en última instancia más cambios en los precios relativos, de tal manera que vuelven a sus valores distorsionados. Como Roger Garrison dice: «Hay problemas y preguntas macroeconómicas, pero las soluciones y respuestas son solo microeconómicas».

Si no fundamos el movimiento de las variables macroeconómicas en la microeconomía y comprendemos la forma en que a su vez afectan el comportamiento vía los precios relativos, no estaremos participando del análisis económico.

AR: Ludwig van der Hauwe escribió que *La Macroeconomía del Capital* de Garrison «representa una ruptura radical de los modos tradicionales y establecidos del pensamiento dentro de la economía austriaca». ¿Qué piensa usted?

Horwitz: Bueno, me gustaría ver el contexto, porque no estoy de acuerdo con él en el modo en que está escrito. Creo que el trabajo de Roger, que es fuertemente complementario del mío, está sólidamente fundado en la teoría del ciclo económico de Mises y Hayek y se ha utilizado para proporcionar extensiones importantes de esa teoría en nuevas áreas. Para comprender su valor, un colega de Kirzner me ha dicho que, cuando Israel se retiró hace unos años, le dijo que el libro de Roger y el mío fueron los dos más importantes escritos de los austriacos desde el trabajo de O Driscoll y Rizzo. Así que no estoy seguro de por qué Ludwig podría pensar esto, a menos que haya algún contexto que me falte.

FMM: Una declaración de especial interés desde su presentación sobre «La Gran Recesión» es: «Los que quieran culpar a la codicia por la crisis necesitan explicar cómo y por qué es que la codicia parece provocar las crisis solo en determinadas ocasiones, a pesar del hecho de que es omnipresente como una característica de la naturaleza humana y la economía de mercado... Yo diría que la clave es el conjunto de las instituciones a través de las cuales la codicia o el interés propio se canalizan».

¿Puede discutir la naturaleza de «la codicia», cómo se canaliza y cómo se puede utilizar para beneficiar a la sociedad?

Horwitz: Sobre-simplificaré un poco, pero hay dos formas generales de imaginar una mejora del mundo: cambiar a las personas o tomarlas como vienen y cambiar las instituciones. Sabemos que cambiar a la gente no funciona y lleva a un montón de situaciones difíciles. Hay muchas razones para pensar que la gente seguirá siendo como es, en general con respecto a sí mismos

y en particular cuando se trata de extraños, donde no podemos saber qué les podría ayudar directamente. Teniendo en cuenta esto, nos gustaría contar con arreglos institucionales que lo hagan, de tal forma que las fuerzas del interés propio permitan de manera simultánea, aunque involuntariamente, servir a los demás. Los mercados hacen eso.

La propiedad privada, el Estado de Derecho, el intercambio, los mercados, etc., lo hacen de tal manera que, si queremos mejorar nuestro propio nivel de vida, tenemos que hacerlo mediante la producción de valor para los demás en el mercado. Esa es la idea de «instituciones que canalizan el interés propio». Las instituciones de derecho, por ejemplo el mercado, lo hacen de tal modo que la búsqueda de nuestros propios intereses sea socialmente beneficiosa. Las equivocadas, como la política, socavan esta. En primer lugar, cuando los políticos buscan su propio interés, no existe un proceso que asegure que va a beneficiar a otros. De hecho, en todo caso, es todo lo contrario: perjudica a otros. En segundo lugar, las intervenciones en el mercado que los políticos crean con frecuencia causan la búsqueda del interés personal que pueda resultar perjudicial. La Gran Recesión es un ejemplo de exactamente eso: varias regulaciones y las acciones de la *Fed* hicieron que el sector privado, al perseguir el interés propio, pudiera ser perjudicial. Por lo tanto, no es el interés propio lo que es bueno o malo, sino el contexto institucional en el que opera el que debe ser alabado o culpado.

FMM: Muchos economistas culpan a la Reserva Federal, en gran parte, por la Gran Depresión. Ud. mencionó el nombre de la Reserva Federal como culpable de la actual recesión. ¿Son estos casos causados por errores de política, o es que la Reserva Federal, como institución, es defectuosa?

Horwitz: Es errónea, como institución, de principio a fin. Como se señaló anteriormente, las instituciones politizadas a menudo carecen de los incentivos adecuados para alinear su propio interés y el beneficio social. La *Fed*, al igual que todos los bancos centrales, se enfrenta a un importante incentivo a errar por el lado de la inflación, como lo hizo en el auge que llevó a la

crisis actual. La inflación beneficia al que la produce —a saber, los gobiernos que controlan los bancos centrales—. Los beneficia mediante la reducción del valor real de sus deudas y dándoles una forma de incurrir en más deuda, simplemente pagando por ella con el dinero que crean. Los intereses políticos conducen a un caos económico.

Además, los bancos centrales se enfrentan al mismo tipo de problema de conocimiento que todas las formas de control gubernamental tienen. ¿Cómo saben los bancos centrales cuánto dinero producir, ante la ausencia de verdaderas señales de mercado? Incluso si pudiéramos superar el problema de los incentivos señalado anteriormente, la *Fed* seguiría siendo bastante ciega para acertar en cuanto a la oferta monetaria. En conjunto, los problemas de incentivos y de conocimiento no pueden ser sorteados por los economistas más inteligentes que dirigen la Reserva Federal, ni tampoco por más datos. Estos son los problemas estructurales de la propia institución.

FMM: Si la Reserva Federal es defectuosa, ¿puede ser arreglada o debería ser sustituida por un sistema monetario totalmente nuevo? ¿Cómo funcionaría su sistema monetario ideal? ¿Qué piensa de un sistema hayekiano de competencia de monedas, emitidas por empresas privadas y sujetas a las leyes de la oferta y la demanda? ¿Es posible y práctico retornar al patrón oro puro?

Horwitz: Voy a hacer frente a estas cuatro preguntas juntas. Creo que la *Fed* no puede ser «arreglada». Idealmente, me gustaría que nos movieran a un sistema monetario completamente privatizado. Un sistema de este tipo, que ha recibido la mejor exposición en los trabajos de Lawrence H. White y George Selgin, implicaría bancos que compiten para ofrecer tanto moneda como cuentas corrientes. Es importante destacar que ambos se podrían canjear por algunos de los productos básicos que tienen valor fuera del sistema bancario. Esto podría funcionar mejor con el oro como ese producto básico, pero se han propuesto otros sistemas alternativos. Mi propia opinión es que el oro es el camino a seguir.

Pero note algunas cosas importantes:

- 1) Esto no es un patrón oro «puro», si por este se entiende un sistema de reservas del 100 por ciento, en la línea propuesta por Murray Rothbard y otros. Los bancos en este sistema de «banca libre» operarían con reservas fraccionarias, al igual que lo han hecho a lo largo de gran parte de la historia bancaria. La banca con reserva fraccionaria solo es un problema cuando se tiene un banco central u otras regulaciones gubernamentales que impiden el proceso de mercado competitivo de trabajar con eficacia. Cuando los bancos realmente compiten, las reservas fraccionarias no son un problema. Este tipo de sistema no es inflacionario (o deflacionario) y no dará lugar a los ciclos económicos.
- 2) Un sistema de patrón oro con reservas del 100 por ciento tendría sus propios problemas. En mi opinión, no es ético desde una perspectiva libertaria, ya que prohíbe a los bancos y sus clientes hacer ciertos tipos de contratos voluntarios, es decir, aquellos que implican las reservas fraccionarias. También obstaculizan gravemente el crecimiento económico. Bajo reservas fraccionarias, es mucho más fácil para el sistema financiero intermediar más ahorros e inversión sin fraude, en comparación con un sistema de reservas del 100 por ciento. En un sistema de reservas del 100 por ciento, se crea menos capital y el crecimiento sería mucho menor. Este sistema también es propenso a la forma problemática de deflación cuando se enfrentan a una creciente demanda de dinero. No tengo el espacio para desarrollar este argumento en este caso, pero la gente interesada puede leer mi libro escrito en el año 2000 *Microfoundations and Macroeconomics*.
- 3) Un sistema de banca libre del tipo White-Selgin sería diferente de la propuesta de Hayek. La versión de este último no tenía el respaldo en *commodities* (o «dinero externo»). Fue una propuesta de competencia de dineros fiat. Sin dinero externo no hay garantía de que la inflación se mantenga bajo

control. Hayek pensaba que la reputación ofrecería tal garantía, pero muchas otras personas no creen que sea suficiente y que solo un poco de dinero externo como el oro pueda «anclar» el sistema.

FMM: Si los EE.UU. comienzan una transición desde el actual sistema monetario que hoy controla la *Fed* a un sistema nuevo, más compatible con el *laissez-faire* (ya sea el patrón oro, las monedas en competencia, o cualquier otro sistema), ¿a través de qué proceso podría darse una transición exitosa?

Horwitz: Habría dos caminos posibles, según lo que puedo ver. Uno de ellos es el camino evolutivo. En la actualidad, más y más dinero del que la gente usa todos los días es producido por una empresa privada, como las tarjetas de débito que sustituyen moneda y las cuentas corrientes en dólares que representan el 80% de la oferta monetaria total. El papel moneda se está desvaneciendo. Así que eso nos está llevando allí lentamente. La parte más difícil es hacer que la *Fed* abandone la actividad de creación de reservas. La tecnología puede ofrecer alternativas privadas más factible que en el pasado.

El proceso más revolucionario es un mayor crecimiento en el movimiento de transparencia y otros rumores acerca de la Reserva Federal. Creo que para que esto funcione se necesita cruzar la frontera ideológica. He escrito algunas cosas, como *Free market money, a key to peace* [*La moneda de mercado, una clave para la paz*] sobre la forma en que los bancos centrales hacen más fácil para las naciones el participar en el militarismo y el imperialismo, y cómo esto no es democrático. Mi esperanza es involucrar a la izquierda en estos temas de una manera más seria. Conseguir una amplia coalición que vea a los bancos centrales como destructores de las economías y los financiadores del imperialismo, los que podrían envalentonar más a los políticos a tomar una mirada seria de la Reserva Federal.

FMM: Volviendo a «La Gran Recesión», es interesante que usted, en esencia, culpe a la SEC por la creación de problemas de información adversa en los mercados de valores.

«En la década de 1960, después de algunos escándalos de inversión, la SEC ha creado un cártel por la que se autoriza a un número limitado de estas agencias para ser evaluadores oficialmente designados. Con el gobierno de esos cárteles creados, las agencias poco a poco dejaron de servir a los inversores, para servir a los emisores de bonos».

¿Puede hablarnos de la naturaleza de la creación de cárteles de la SEC y de qué manera está sirviendo a los emisores de bonos en lugar de los inversores?

Horwitz: La SEC autoriza a las agencias a contar con la condición de privilegiados en la raíz de algunos problemas financieros en los años 60 y 70. La idea, imagino, fue supervisar más de cerca a las empresas oficialmente creadas. La SEC dijo entonces que los bancos solo podían mantener valores de lujo evaluados por uno de estos tres organismos. Una vez que esto ocurrió, el gran cambio se produjo. Antes de eso, los organismos servían a los compradores, elaborando informes del consumidor, dándoles información y valoraciones sobre los instrumentos. Pero una vez que su aprobación se hizo necesaria para que los valores sean comercializados, los vendedores comenzaron a ir a ellos para obtener las calificaciones que deseaban. Los calificadores, a continuación, tuvieron un incentivo para proporcionar buenas calificaciones a fin de no perder el negocio de sus otros dos socios privilegiados. Entonces también tuvieron razones para eliminar los costos de la competencia entre empresas al alcanzar más acuerdos sobre cómo hacer las cosas. Los resultados, como se puede ver, no fueron buenos.

En ausencia de libre entrada en este mercado, no había manera de corregir los errores de los cárteles. No hubo lugar para un proceso de aprendizaje hayekiano.

FMM: Una frase *en boga* entre los políticos para tratar de ampliar el poder del gobierno es el «riesgo sistémico». ¿Existe este riesgo? Si es así, ¿dónde es que se produce y qué, si es que hay algo, se debe hacer para protegernos de él?

Horwitz: Existe, ¡pero es en gran parte creado por el gobierno! El mayor riesgo sistémico es cuando las políticas gubernamentales

llevan a las empresas a estar unidas en formas que son problemáticas. Las garantías implícitas a Fannie y Freddie crearon un gran riesgo sistémico que los mercados jamás podrían crear. Lo mismo con «demasiado grandes para caer» en general, así como la promesa de Greenspan de que la *Fed* podría limpiar los resultados de cualquier burbuja de activos. Estas políticas crean riesgos que corren por todo el sistema.

FMM: ¿Usted vota?

Horwitz: No lo hago. A pesar de que mis objeciones a votar disminuyen cuanto más local es la elección y más cuando se trata de un referéndum en lugar de una elección de varios candidatos. La mayoría de las veces, el voto para un candidato es casi tan efectivo como reordenar las sillas de cubierta en el Titanic. Los problemas son institucionales, estructurales e intelectuales. Votar no sirve de mucho, sobre todo cuando los dos principales partidos de EE.UU. tienen mucho más en común que diferencias.

FMM: Durante los últimos meses ha habido varios informes de posibles movimientos de otras naciones para reemplazar el dólar de EE.UU. como la moneda «mundial» ¿Cuál es la probabilidad de que ocurra un movimiento semejante? Si ocurriera, ¿cuáles serían las consecuencias para la economía de EE.UU.?

Horwitz: No soy un especialista en comercio internacional como para decir mucho aquí. Diría que la probabilidad es cada vez mayor y realmente se incrementará si la inflación en los EE.UU. alcanza los picos esperados dada la política que la *Fed* ha tomado en los últimos años. Yo aún lo sitúo en menos del 50%, pero esto no es poco. La consecuencia sería una caída en el valor del dólar, lo que a su vez convertirá a los mercados de importación y exportación en un manojito de nervios, y dañaría así el crecimiento durante el proceso.

FMM: El fin de la Gran Depresión a menudo se atribuye al *New Deal* o a la segunda guerra mundial (y a veces a ambas cosas), ¿merece alguno de estos eventos dicho crédito? Si no es así, ¿cuáles fueron las causas reales del final de la depresión?

Horwitz: Ninguno de los dos eventos lo explica. La investigación más reciente sobre el *New Deal* (*Regimen Uncertainty*, de

Robert Higgs) indica que en realidad prolongó la Gran Depresión al interferir con los procesos de mercado que estaban tratando de generar la recuperación y asustando a los inversores privados, expulsándolos del mercado a través de las inconsistencias en la política y las permanentes amenazas a la propiedad privada en sus distintos programas, e incluso hablando del socialismo, etc.

La guerra no resuelve las cosas tampoco, por lo menos no lo hace en los términos de la economía privada. Por supuesto, el desempleo cayó, ¡pero eso ocurrirá siempre que te deshagas de algunos millones de jóvenes! Y el PIB aumentó, pero, de nuevo, hacer cosas solo para volarlas suma al PIB sin mejorar el nivel de vida real de la ciudadanía. Estudios recientes han demostrado que la inversión privada continuó languideciendo durante la guerra y que los niveles de consumo promedio de los hogares de los EE.UU. también se estancaron. Recuerde también que todos los datos macroeconómicos de la época están distorsionados gracias a los varios controles de precios y de salarios que tuvieron lugar.

Lo que nos sacó fue el *final* de la guerra. Que no solo eliminó una gran cantidad de controles que interferían con el mercado durante los tiempos de la guerra, sino que además trajo al Presidente Truman al poder, quien gobernó en tiempos de paz, siendo mucho menos hostil a los mercados que FDR. Esas cosas juntas, junto con el regreso de un montón de mano de obra masculina productiva, fue capaz de generar un crecimiento privado real en 1947 más o menos.

FMM: ¿Cree usted que la recuperación económica ya está en marcha o que se aproxima? ¿Qué medidas son necesarias para lograr una recuperación y un período posterior de crecimiento?

Horwitz: Creo que estamos empezando a ver algunos signos de una recuperación muy lenta. Sin embargo, el reciente informe del PIB exagera, porque la mayor parte de ese cambio en el PIB se incrementa debido a G [una expansión del gasto], que no es una recuperación en absoluto. La recuperación real ocurre cuando retorna la inversión privada. Los datos no son tan

tranquilizadores, ya que han sido muy bajos durante varios trimestres. Esto puede reflejar una similitud con la Gran Depresión, respecto de las dudas de invertir, dada la incertidumbre en torno a la política, especialmente la atención de la salud. El desempleo sigue siendo malo, pero ese casi siempre es un indicador rezagado durante las recuperaciones. Vale la pena señalar que el desempleo actual es un punto porcentual más alto que aquel que el gobierno de Obama dijo que sería sin un paquete de estímulo. Muchos de nosotros nos dijimos que el estímulo puede empeorar las cosas, y parece que teníamos razón.

¿Qué medidas se necesitan? ¡Dejen de tomar medidas! Deroquen el resto de los estímulos y no presenten otros. Voten en contra de las propuestas de reforma del sistema de salud. Dejen de culpar al sector privado por ser responsable de la crisis. Dejen de hablar de limitación de salarios de los ejecutivos. Vendan las acciones del gobierno sobre los bancos y las compañías automotrices. En pocas palabras: salir del camino y dejar que el mercado se cure. Fue la intervención del gobierno la que nos metió en este lío en primer lugar y la historia sugiere que más de ella no va a resolver el problema.

No curamos una resaca con las mismas bebidas que la causaron.

AR: ¿Cuál es la Regla Monetaria de Hayek para los bancos centrales?

Horwitz: Supongo que se refiere a la idea de tratar de mantener MV constante, porque ¡nunca he oído que la llamaran así antes! Y eso plantea un punto clave: Hayek ciertamente no desarrolló la idea de que la estabilización de MV fuera una buena cosa con la intención de hacer una regla para los bancos centrales. Más bien, era simplemente parte de su explicación teórica de la teoría del ciclo austriaco. Estaba tratando de explicar con mayor claridad lo que se necesitaba para evitar el ciclo, en teoría. Su punto era que no todos los aumentos de la oferta monetaria son malos (independientemente de la estructura institucional), ya que compensar la caída de V (es decir, un aumento en la demanda de dinero) no causaría problemas.

Vale la pena señalar que creo que se pueden encontrar pasajes de Mises en los que parece apoyar la misma idea, especialmente cuando se define la inflación y la deflación en términos de la relación entre la oferta de dinero y la demanda de saldos monetarios reales, en lugar de solo aumentar o disminuir en absoluto la oferta monetaria. No hay duda de que Mises es mucho más ambiguo en esto que Hayek, pero se pueden encontrar estas ideas en varios lugares y en diferentes obras suyas.

La pregunta interesante es qué conjunto de instituciones monetarias y bancarias se acercan a ese ideal de un MV constante.

AR: ¿Es un *second best*?

Horwitz: La banca central nunca es mejor que una solución *second best* al problema de lograr la estabilidad macroeconómica. Dejando de lado las diferencias entre las normas o el asesoramiento sobre políticas que podrían dar a un banco central, el camino ideal para evitar la inflación, la deflación y los ciclos implica eliminar el banco central. Mi preferencia personal es por un sistema de banca libre en la línea de White y Selgin, pero creo que los austriacos se han puesto de acuerdo en la afirmación de que la única manera de conseguir un verdadero progreso es deshacerse de los bancos centrales. Quiero dejar esto en claro debido a que algunas personas en algunos rincones de internet parecen pensar que soy de alguna manera suave sobre la cuestión del banco central, porque estoy dispuesto a participar al menos en el debate de «¿qué es lo que debería hacer un banco central, dado que tenemos uno?». Cualquiera que sea la validez de mi respuesta a esta pregunta, permítanme ser muy claro aquí para decir que el mejor mundo posible es aquel en el que los bancos centrales no existen. Si tuviera el poder para hacerlo, oprimiría el botón y haría que el Sistema de la Reserva Federal desapareciera, o al menos lo eliminaría.

Así que sí, diciendo que un banco central debe tratar de estabilizar MV no es más que un *second best*. Creo que es lo mejor que un banco central puede hacer, pero eso no quiere decir que sea muy bueno. Al igual que la democracia, puede ser terrible, pero es mejor que las aún más terribles reglas alternativas

que el banco central podría seguir y mucho mejor que la discreción pura.

AR: ¿Tenemos el conocimiento para controlar MV constante?

Horwitz: Los mejores argumentos expuestos a favor de la capacidad del banco central para hacer esto giran en torno a tratar de orientar el PIB nominal, lo que equivale a algo muy similar. Pero incluso aquellos que fijan metas nominales sobre el PIB (como Scott Sumner) suelen utilizar el objetivo de una tasa de crecimiento del PIB nominal, lo que implica que MV no es constante, y esa es la idea que sale de Hayek.

Creo que orientar el PIB nominal manteniéndolo constante es difícil por todas las mismas razones que presenta cualquier norma de la banca central: los bancos centrales se enfrentan al problema hayekiano de conocimiento, por no hablar de problemas de incentivos más convencionales. Y por esto es precisamente que creo que esto no es mejor que el *second best*. Si realmente queremos evitar el desorden macroeconómico, tenemos que sacar al gobierno del sistema bancario y permitir que el proceso competitivo normal pueda hacer su trabajo, el subproducto de los cuales es estabilizar MV. Una MV estable no es algo que podamos «planear», más bien es un resultado emergente de los acuerdos de derecho institucional en el sistema bancario.

AR: Entre septiembre de 2008 y enero de 2009, la *Fed* duplicó la base monetaria. ¿Qué diferencias podemos encontrar entre esta Regla Monetaria de Hayek y la Política de la *Fed*?

Horwitz: En pocas palabras, no hay absolutamente ninguna razón para creer que la demanda de dinero se ha más que duplicado, o que la velocidad se ha reducido a la mitad. Lo que hemos hecho es poner un enorme poder de gasto en el sistema bancario y solo porque los bancos son reacios a prestar, ya que la economía está tan mal, y porque la pequeña cantidad de interés que sus reservas ahora ganan es aparentemente suficiente para mantenerlos felices, no hemos tenido una inflación significativa. Mi gran temor es que, una vez que las reservas comiencen a ser prestadas, rápidamente podría acelerarse la tasa de inflación antes de que la *Fed* pueda hacer algo para sacar ese dinero de

vuelta. Así que no veo elementos en común entre lo que la *Fed* ha hecho en los últimos años y la «Regla de Hayek».

Lo que yo diría, y han dicho otros, es que un cierto aumento en la oferta de dinero probablemente se justificaba a la luz de dicha norma, en el otoño de 2008, ya que parece haber sido un aumento de la demanda de liquidez a la altura de los problemas bancarios. Pero: 1) ese aumento debería haber estado lejos de la escala de lo que la *Fed* hizo y ha continuado haciendo y 2) que podría haber sido posible sin la amplia gama de nuevas competencias y la problemática que la *Fed* ha asumido en el ínterin. No hay absolutamente ningún argumento «hayekiano» que pueda defender el comportamiento real de la *Fed* desde septiembre de 2008.

A lo que todo esto apunta es al desafío de pedir a las instituciones políticas que «hagan lo correcto». Incluso si pensamos que lo que la *Fed* debe hacer es estabilizar MV, decir que lo haga no significa que puede o que lo hará. Los problemas de conocimiento y de incentivos se han generalizado en el proceso político, incluidos los bancos centrales, por lo que, incluso si pensamos que la estabilización de MV es lo mejor que se puede hacer, puede fácilmente ocurrir que su intento dé lugar a una serie de resultados y consecuencias indeseables.

AR: Nos gustaría agradecer al Profesor Horwitz su tiempo y le deseamos lo mejor en sus actividades académicas en el futuro.